全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么有人在股市中能点石成金，
有人只能频频割肉？

炒股，一定要懂价值投资

[美] 加布里埃尔·威士顿◎著
唐颖华◎译

WISDOM ON VALUE INVESTING

How to Profit on Fallen Angels

长线稳赚必读书

明智的投资者不是盲目随大溜，而是耐心寻找潜力股

如何找到被低估的股票？
什么时候开始抄底？
怎样利用波段盈利？



中信出版社·CHINACITICPRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒股，一定要懂价值投资

[美] 加布里埃尔·威士顿◎著
唐颖华◎译

WISDOM ON VALUE INVESTING

How to Profit on Fallen Angels

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

炒股，一定要懂价值投资 / (美) 威士顿著；唐颖华译. —北京：中信出版社，2011.1
书名原文：Wisdom on Value Investing
ISBN 978-7-5086-2437-2

I.炒… II. ①威… ②唐… III. 股票－证券投资－基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 204408 号

Wisdom on Value Investing: How to Profit on Fallen Angels
By Gabriel Wisdom
Copyright © 2009 by Gabriel Wisdom
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press
All Rights Reserved. This translation published under license.

炒股，一定要懂价值投资
CHAOGU，YIDING YAODONG JIAZHI TOUZI

著　　者：[美] 加布里埃尔·
译　　者：唐颖华
策划推广：中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座　邮编 100029）
（CITIC Publishing Group）
承 印 者：北京京师印务有限公司
开　　本：787mm × 1092mm　1/16　　印　　张：15　　字　　数：120 千字
版　　次：2011 年 1 月第 1 版　　印　　次：2011 年 1 月第 1 次印刷
京权图字：01-2010-1740
书　　号：ISBN 978-7-5086-2437-2 / F · 2146
定　　价：39.00 元

版权所有 · 侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。
服务热线：010-84849283
服务传真：010-84849000
http: //www.publish.citic.com
E-mail: sales@citicpub.com
author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序一 PREFACE

我对加布里埃尔·威士顿的工作能力与正直品质怀有无限的敬意。当今世界，“投资”一词几乎成了押注掷骰的文饰，而加布里埃尔却是一名真正的价值投资者，他以才智与远见应对我们所畏惧的经济衰退，作出明智的投资决策，并能在数年后得到丰厚回报，他称这种机会为“陨星”良机。在他的这本书中，他将多年来如何在熊市行情中进行成功投资的宝贵经验与我们分享。

我是玛丽·巴菲特，在与巴菲特家族成员共同生活的日子里，我有幸结识了众多杰出的价值投资者，我在巴菲特奥马哈的家中结识了一位才华横溢的年轻分析师，他叫戴维·克拉克，我非常荣幸与他合作著书，出版了一系列畅销世界的投资书籍，它们包括《巴菲特法则》、《巴菲特之道》、《巴菲特教你读财报》，以及《巴菲特的管理秘诀》，这一系列书均是关于沃伦·巴菲特的投资和管理方法，巴菲特也是世界公认的当世最伟大的投资者。这些书已经被译成18种语言，在世界范围内广为流传。

在这本书中，作者对价值投资阐述得非常生动全面，这本书也在我的书架上占据了一席之地，与它并排放着的是格雷厄姆《证券分析》（第4版），以及伯克希尔·哈撒韦公司30年间的年报。

我隆重向你推荐本书，就像巴菲特家族中的一句话说的那样：它值得留在手上。

玛丽·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序二

加布里埃尔·威士顿对价值投资精髓的领会，不仅承袭了本杰明·格雷厄姆的理念，同时也汲取了最成功的实践者沃伦·巴菲特的思想。我与加布里埃尔相交多年，他在多年的实践中磨砺出对投资的独到见解，在本书中，他慷慨地将这份宝贵的经验与我们分享。在学习这些投资技巧时，你也会对风险、狂欢高歌的鼎盛时期以及令人畏惧的惨淡低谷有全新认识。加布里埃尔这份卓识让他敏锐地意识到次级抵押贷款中的潜在危险，并在其他知名投资人纷纷屈服于诱惑、引颈就戮之时，能够清醒地远离房利美和房地美。

鉴于加布里埃尔丰富的投资经验，他落笔成书也是水到渠成的事。让人惊喜的是，他深入浅出的阐述既让初学者易于理解他的投资理念，像我这样经历华尔街多年风雨的投资人读后也同样受益良多。对于没有接受过证券分析正规培训的普通投资者而言，本书远比本杰明·格雷厄姆的浩卷叠帙更易掌握，也更具实践价值。

无论你是投资领域的初涉者还是专业投资人，我都力荐本书。在这看似不利流年之际，我想不出还有什么书比它更能助你取得投资成功。

戴维·克拉克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

PREFACE

Wisdom on Value Investing

兽群可以为动物提供保护、提高效能，乃至动物之间的相依为伴。同样的，人类也构成一个群体，对于热门电影，我们蜂拥观看，对于时尚，我们趋之若鹜。在大城市中，我们彼此之间共同生活。

然而，如果在股票市场，你只有成为一匹独狼才能得到回报。当股市大幅震荡时，你打开电视、翻开报纸，随处可见那些投资者如同一群向海洋行进的旅鼠，这些投资者像被催眠了一般，步伐统一地买进卖出。不幸的是，他们为自己种下了失败的恶果，在股票市场中，我们称之为赔钱。

在本书中，我将针对股票市场以及其他市场作多角度分析，为读者指明一条独特的成功之路，让投资者远离投资失利的泥沼。这本书告诉读者一个明智的投资者理应保持冷静，伺机而动，切忌盲从。

购进股票或其他投资产品的最佳时机是无人购买的时候，而抛售股票或其他投资产品的最佳时机是人人抢购的时候。

低买高卖，听上去很简单吧？投资不是火箭科技，现实中它更难掌握。即便具备了切实的投资理论和方法，投资者的风险仍远远高过火箭科学家们，因为物理定律是一成不变、屡屡有效的，而成功的投资远不只掌握某些数学公式。因此，你应该每天花些时间阅读本书，书中的许多理念涵盖了对投资不同角度的思考，我建议每次的阅读量不要超过一章，慢慢思索领会，融会贯通，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会发现自己在对股票、债券、基金以及房地产的审视和选择上都会有所改变。

这个我称为“陨星策略”的投资理念，可以让投资者在复杂险恶的投资领域中胜人一筹。该理念认识到股市的起落是基于人们的主观情绪和股市的客观环境，如果投资者能认识到这一点，并善加运用，即可在投资中财源广进。

无论股市处于何种状况，本书所主张的方法都可以帮助投资者扩大收益、减少损失，尤其是在当今阴云笼罩，人们纷纷抛售股票，对股市避犹不及的经济衰退期，本书更具实用性。事实上，无论你何时阅读本书，阴云都不会散尽，它每时每刻都笼罩在我们头上，未来同样如此。对于你而言，这是个好消息，你将踏上成功投资之路。

本书适合不同程度的读者，不论你是历练多时，仍在竞争中寻求分一杯羹的投资者，还是初涉此道的投资者，本书都会对你有所帮助。我希望人们能够借由本书攒出养老金、子女的教育经费，或者提高生活质量。

“陨星策略”的理念虽然听起来简单，然而要实践它却相当不易。持续成功的投资者必须具备抵御股市冲击的自制力，只有经过对市场深入充分的研究，条分缕析之后才可作出投资决定。

他们要学会辨认垃圾股和绩优股，以及如何区分它们的差异。在接下来的章节中，我会对相关的理论方法进行一一陈述，用以判断一家公司是否具备盈利潜力，以及如何在适当时机买进处于低价的被低估的股票。那些勤奋深思的投资者可以运用这些策略和方法，在股票投资的实战中有所斩获。

我们可以通过研究当代或早期杰出投资者的投资行为和理念从中获益。在我从事投资行业的数年间，我目睹了许多极具天分的基金经理的投资行为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我发现他们有许多共通点。例如，他们总会在行市低迷时吸纳股票，在行市高涨时抛售股票。他们看似疯狂的举动实际却有理论的内在支持，他们坚守自己的策略，即使在不容乐观的形势下，他们依然能从容应对。依据同样的原则，他们知道何时是卖出股票的良机。

在后面的章节中，我将梳理那些杰出投资者的风格秘诀，其中也包括他们所犯的错误。我还将探讨上市公司的股价是“已探底”还是处于“下跌中”，学会甄别两者的区别可以让你取得更大的获利空间。我还将解析历史上一些著名的陨星案例，进而量化、直观地阐述我的观点。

导致一个机能健全的公司的股价下滑主要有三个因素：一是经济周期，它如同潮汐，有规律可循，它有时只对局部经济造成影响；二是“可复原的创伤”，这是由一些短期事件的影响造成的投资恐慌；三是促使股市大面积瘫痪的经济衰退或萧条。无论是上述哪个因素的原因，一个业绩优良公司的股票都会受创，这就为那些训练有素、心态稳定的投资者创造了获利的机会。

投资者需要学习如何正确衡量一个公司的内在价值，排除它在股市中价格波动的干扰。我将阐述测评公司价值的一系列方法，并予以归纳总结，为你的投资决策提供切实有力的依据。

投资者需要牢记在心的是，当他购买公司股票的同时，也购入了该公司的部分所有权。虽然他不直接管理公司，也不参与公司的物流、新产品开发等日常操作，但他必须了解公司的财务状况是否稳定，是否具备增长潜力，有没有负担过重的债务。

时间站在成功投资者这边，投资者经历了经济周期后，会看到在这4~6年中，他长期持有的股票价格已经翻番，这也为他带来了可变现的经济来源。

时间的重要性同时也体现在另一方面，投资者需要目光长远，股市和人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口的变化趋势和周期性波动同样会对投资产生巨大影响，投资者在这两方面都应具备前瞻性，书中也会详加论述。

我会在书中加入自己的故事，我从20世纪60年代末站在摇滚前沿的电台主持人摇身一变成为一名投资专业人员，或许有人觉得这真是不可思议，但不管你是否相信，日后成为我投资理念的最初萌芽就来自那些狂热的日子和迷幻的音乐。从一名音乐主持人的角度来看，现今人们一窝蜂的行事方式，无异于那个年代听着一样的音乐、穿着一样的服饰、嗑着一样的迷药的年轻人。

纽约证券交易所的空气或许不那么乌烟瘴气，不过其内在机体却如出一辙——人们具有顽固的从众心理，正因如此，“陨星策略”才会惠泽于那些勇于开创自己道路的投资者。

加布里埃尔 · 威士顿



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 CONTENTS

Wisdom on Value Investing

序一 XI

序二 XII

前言 XIII

|第一章| 向成功的投资者学习 1

秘诀一：在别人恐慌时买进，在别人过于乐观时卖出 5

秘诀二：掌握一套能够衡量证券价值的方法 6

秘诀三：在艰难的时刻，要坚守你的投资原则 7

秘诀四：正确判断退场时机 8

秘诀五：适当多元化投资，但不要太分散 10

秘诀六：让股市的无常成为你的朋友 11

秘诀七：明白市场的无常性与风险不同 12

秘诀八：吸取失败的教训 14

秘诀九：了解风险 16

秘诀十：确立决策机制，迅速抓住机遇 17

|第二章| 找到被低估的股票 21

站在企业所有者的角度思考 24

股票被低估的三个因素 25

关注异常的价格 26



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到好买卖的最佳时机 27
学会区分被低估的股票和垃圾股 28
从前期表现预测未来潜力 30
制定投资策略要考虑什么？ 31
了解内幕消息 33
关注市场小道消息 34
避开坏公司和保值陷阱 34
坚持逆向投资 35

|第三章| 抄底：价值投资最重要的技巧 37

迪士尼公司：危机后的振兴 40
雅虎：低落中的前景 41
玩偶盒快餐店：走出困境 42
在滑坡中找到绝佳的投资机会 43
苹果公司：绝处逢生 43
准确分析被低估的股票的风险与收益 44

|第四章| 在适当的时机买入低价股票 47

最差的股票也能增长 49
表现最差的公司也能领跑股市 50
抬升股价的方法 51
从末位到第一 51
通用的滑坡 52
灵猫股Vs.癞狗股 52

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降低风险与扩大收益 54
投资也要防御税收和通胀 55
抓住购买时机 55
小心业绩不佳股票 56
抓住最佳购买时机 57
股市有怎样的周期 58
寻求安全投资 59
克服恐惧 60

|第五章| **抓住市场的规律 61**

什么是自然界和商业的循环 63
动物的生命循环 64
商业的循环 64
认识市场的风险 65
偏离价值的认知 66
股市三阶段 67
利用股市趋势投资 68
股市的周期性循环 69
市场与总统大选周期 70
房地产周期 71
从周期中获利 71
克服短期投资的风险 72
市场崩溃的高楼规律 73
不要完全依赖周期 74



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第六章 | 如何成为亿万富翁 75

兵不厌诈的谋略 78
勇于质疑成规 79
客观分析形势 79
学会借鉴 80
利用新技术 81
挖掘行业潜力 83
淘金的风险 83
战胜竞争者 84
参与公司经营 85
以不可思议的低价买入 85
复利：亿万富翁最好的朋友 87
运气是给失败者准备的 88

| 第七章 | 利用时间套利赚钱 89

短期行为 Vs. 耐心投资 93
找到被低估的股票 94
设定三年持股时间 94
复利的魔力 95
确定账面价值 96
股本回报率：关键因子 97



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第八章| 评估投资选择 99

投资安检清单 102
投资要能承受风险 108
学会抵抗自己的本能 109
市场的谬误 110

|第九章| 人口如何影响经济 113

美国人口的老龄化 116
人口与经济的预测模型 116
老龄化对投资的影响 118
成长型投资产品 118
收入型投资产品 119
人口变动中的日本经济衰退 121
人口学的预测工具 122

|第十章| 如何挑选股票 125

第一轮筛选：公司质量 128
第二轮筛选：以合理的价格购买 131
什么时候是买入的时机？ 133
管理你的投资组合 136
精心选择股票 138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第十一章| 从市场的波动中盈利 141

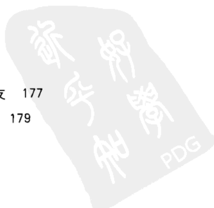
股市的风险 144
股价被低估的原因 146
识别周期的最初阶段 147
专家的恐慌 148
抓住低价股 149
关注行业龙头 150
投资者的12个常见机会 151

|第十二章| 成为更好的投资者 157

预测可能是危险的 162
不要依赖专家推荐 163
投资于可知的事物 164
做空的优势 165
对预测持怀疑态度 166
找到成功的最佳机会 168
边等边赚 170

|第十三章| 什么时候卖出 171

不要过于悲观 174
衰退不会永无止境 175
把恶劣的市场变成你的好朋友 177
市场崩溃时，应该怎么办？ 179



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么时候卖出？ 180

三种卖出信号 182

|第十四章| 房地产：另一个投资机会 187

找到低廉的住房 189

如何找到被弃置的房产 191

价值法Vs. 动量法 193

房地产市场的牛顿运动定律 198

|第十五章| 未来5年中的10只被低估的股票 201

5只被低估的蓝筹股票 204

5颗小型"陨星" 208

|第十六章| 找到有利可图的机会 213

致谢 221



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第一章
向成功的投资者学习

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如你打算在未来5年内往股市投入资金，你希望这期间的股票市场是处于高位还是低位呢？许多投资者对这个问题的回答都是错误的。即便在未来的这几年中，他们以买入者身份入市，仍会为股价上扬而欢欣鼓舞，见股价走低便心感沮丧，这样的反应其实没什么道理。只有那些股票卖出者才会乐于见到股价走高，而预备买进股票的投资者则应青睐处于跌势的股价。

沃伦·巴菲特

成功的投资不同于火箭科技，它更难掌握。

麦克·摩尔，组合投资经理

世界上那些杰出的投资者犹如摇滚巨星。他们才是宇宙的主宰，形象高大而遥不可及。他们或者能不费吹灰之力、魔术般地凌空抓出大把钞票，又或者总能吉星高照、鸿运当头。这大概就是那句谚语的由来吧："投资不是造火箭"。然而，不论是否接受过专业培训，任何人都能让钱生钱的想法是错误的。我的同事兼合伙人麦克·摩尔常说，倘若投资果真像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造火箭一样，那成为一名成功投资者可容易多了。毕竟造火箭有既定不变的物理定律可循，而成功的投资者却需要随时保持警觉清醒，明辨各路消息传闻。

回顾200多年来的美国股票市场，或是其他各式各样的市场，你会发现一路上“尸横遍野”，这些人都曾怀着雄心壮志和满腹经纶，坚信自己能赚上一大笔钱，最终却落得血本无归。点缀这条血路的是那些持续成功的投资者，多数情况下，他们能把握时机，适逢其时地买进卖出，这为他们带来可观的利润。投资操作流程本身非常浅显：在某个价位买进一只股票，或投资某个行业，或购入某处房产，随后在未来的某日以高价售出。这还能难到哪里去?

当然，任何一个在金融市场上摸爬滚打的人都知道，想要获得持续的丰厚投资回报绝非易事。

为什么有些人能点石成金，而另一些人却屡战屡败呢?

想要解答这个关键性的问题，我们不妨先来观察那些成功投资者的行为习惯。这就如同生物学家珍 · 古德尔观察黑猩猩的习性，从而得知它们如何在荒野中生存一样。幸运的是，我们不必去非洲丛林安营扎寨，和黑猩猩们同宿共眠。我们可以研究世界顶级投资者多年来的投资行为，分析他们巨大成功背后的关键所在，再将这些零星的关键方法集中在一起，形成能助你在股票市场的角逐中立于不败的一系列法则。我将这些法则称为成功投资者的十大秘诀，它可以作为任何一个想在股票市场上试水之人的投资指南。它是迈向成功投资的基石，也是将来我们对股票市场作更细致深入探讨的起点。

我们会发现这些卓越投资者的行为常常有悖于大多数人（不是所有人）的直觉本能，我在后面也会详细讲到，我们天性喜欢躲避痛苦而趋近欢愉，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就导致我们会有一见股价下跌就急于抛售，见到股价上涨便忙不迭地想要买进的倾向。

当看到股价下滑时，我们的基因催促我们赶紧卖出手中持有的股票。当我们看到身边所有的人都在忘形地大肆宣扬红火的股市时，我们又会罔顾常识不由自主地随大溜，然而，对成功投资者的观察结论告诉我们，这是错误的。

十分幸运的是，经过全面的准备、训练和筹划，我们能够克服自身的冲动，与大多数人反道而行，作出正确的决策。如此一来，在股市发生逆转时，我们可以避免恐慌，不至于陷进损失之中。在股市低迷、他人惶惶不安时，我们可以乘势低价吸纳。在股价飙升时，我们也不会被冲昏头脑，冷静地审时度势，抛售股票锁定盈利，免除风险。

秘诀一
在别人恐慌时买进，在别人过于乐观时卖出

人抛我买，人买我抛。这不仅仅是句朗朗上口的口号，也是成功投资的真谛。

保罗·盖蒂

卓越投资者的第一个秘诀是当其他人都陷入恐慌时，他仍有胆量购买，当其他人都过于乐观时，他却能够割舍。这已成为有史以来世上伟大投资者的鲜明秘诀。著名的石油大王兼投资者保罗·盖蒂说他发家凭借的是在众人的哀声中买进，在众人额手欢庆时卖出。杰出的前对冲基金管理人马克·塞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勒斯在哈佛大学MBA课堂中讲到，投资者的成功与否，并非取决于他的智商和受教育程度："每个人都以为他能做到，可是当股市崩溃时，几乎无人有胆量买进。" 沃伦·巴菲特也指出为了省心而盲从主流会付出代价。

诚然，一只价值被低估的股票在我们经过深思熟虑再购买之后，价格仍可能下跌，在我们卖出之后，它的股价也可能持续上涨。任何一只股票何时会跌至谷底或攀至峰顶无法精确预计，我们要做到的是避免股市波动的干扰，不要仓促作出买卖决定。成功投资者成竹在胸，是基于对股票内在价值的理智分析和对股市的敏锐触觉。

秘诀二 掌握一套能够衡量证券价值的方法

如果给我8个小时的时间去砍倒一棵树，我会用6个小时的时间磨快我的斧子。

亚伯拉罕·林肯

卓越投资者的第二个秘诀是，对所持股票或打算购入的股票有一套衡量的方法体系。对股票独立评估的结果往往与它的当前股价不相称。

卓越的投资者看待股价，是将其与公司的收入、现金流、盈利态势，以及股东权益联系起来，这些指标都将决定该股票独立于股市之外的内在价值。

这让投资者得以忽略股市的波动，进而以他们自己的客观标准进行衡量，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断一只股票是否被高估、低估，或是与市价持平，据此确定该只股票是否可以成为一颗有利可图的“陨星”，这也是华尔街针对一些由于经济周期性衰退导致股价下跌的股票进行测评的经典方法。

并非所有被低估的股票都可称为“陨星”，某些公司理应被低估，即使它们的股价低廉也不应购入。

秘诀三
在艰难的时刻，要坚守你的投资原则

> 如果你视投资为娱乐，还能怡然自得，那你可能赚不到钱。真正的投资乏味之至。
>
> 乔治·索罗斯

卓越投资者的第三个秘诀是，即使当他们的行为有悖于股市的常理，并招致人们的质疑时，他们也能坚守自己的原则。人类常常渴望自己的行为能够博得同事、朋友、亲人，甚至陌生人的认同，得知大家在同一条船上时，我们会感到安心，这才是所谓的同病相怜、同舟共济。而投资者盲目追随过山车般的股市起落注定会招致损失。真理往往掌握在少数人手中，那些亦步亦趋的大众终究会投资失败。

因此，我强烈建议你发展自己独立的评估标准，自己决定何种股票值得购买，之后顶住股市压力，坚定不移地付诸实践。最终你会形成一套自己的财务评估体系，依据股票的内在价值决定买进卖出，不再为股市的起伏而随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波逐流。

切勿盲目期待一只股票的价格会永远上涨，这是不可能的。运用你所掌握的分析工具，设定在何价位抛出，不要动摇，即使你认为该只股票仍有可能走高。要分毫不差地预测股票何时达到顶峰，如同预测一场橄榄球赛般困难。观察明智的投资领头人，作好自己的功课，确定一只股票的价格是否达到，或在合理的空间内超过它的内在价值，随后在他人都追逐该只股票时，将其卖出，锁定收益。

秘诀四
正确判断退场时机

如果投资者的预测能做到半数正确，他已达到标准线。即便只达到十之三四的正确率，他只要在发现现实背离了预测后能迅速斩仓止损，依然能够获利。

伯纳德·巴鲁克

卓越投资者的第四个秘诀是，制定斩仓出局策略，这是上一个秘诀的延续。正如我先前论述的，依靠你自己的评估体系，紧扣股票的内在价值，不去理会所谓股票专家反复无常的预测，股票买进卖出的决定将变得异常清晰而明智。

卓越的投资者不会被震荡的股市左右情绪，不会因一时的冲动草率地进行交易，他们对进场和出局最佳时机的定夺经过深思熟虑，并理智冷静地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

予以贯彻。我们也应遵循他们的模式，构建自己的交易策略，不能人云亦云。

对公司内在价值密切关注的同时，你也要与它在股市上反映的价格打交道，留意股市对外部刺激的反应，你会逐步提高对进退场时机的把握判断。

在“陨星策略”之下，三种情况的出现告诉我们到卖出所持股票的时候了：股票价格已达到或超出我们对其内在价值的评估；股市或公司发生根本性改变，削弱了公司回报股东的能力；我们需要套现，转而投向另一个更有利可图的投资项目。

抛售股票的决定应该基于一个具体的理由或目标，而非出于群体心理。另外，我建议在任何可能的条件下，投资者应长期持股，持股时间平均为3~5年，以便扩大税后收益。

我并非提倡无视公司的盈利能力，盲目地持股不放。

诺贝尔奖得主、麻省理工学院经济学教授保罗·萨缪尔森通过学术研究，令人信服地抨击了股票的囤积买入，萨缪尔森把这种投资方式称为年轻人的游戏，原因是较年轻的投资者可以有更多的时间从股市崩溃中恢复。这种方法或许合理，但没人能永远活着，历史证明，对于分散的多元化投资组合的持有时间越长，越容易遭遇股市滑坡的冲击。

举例来说，20世纪20年代的投资者平步青云获取厚利，他们当时志得意满，可几年后，他们的资产缩水了81%，虽然股价最终又攀升到大萧条前的水平，但我们很少有人能够等上20~25年的时间，从股市崩溃中恢复元气。那些卓越的投资者都意识到，长期投资也有它自身的风险。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀五 适当多元化投资，但不要太分散

我并不想拥有大量质量尚可的投资，我只求拥有少数优异的投资。

菲利普·费雪

说到卓越投资者的第五个秘诀，我们不妨来瞥一眼他们精心经营的投资组合，这一秘诀便是适当多元化投资，但不要太分散。

投资组合的多元化是件好事，但如果多元化程度过高或过低就会让好事变成坏事。一个明智的投资者能够通过适当的多元化投资组合，获取70%或者更高的获利机会，谁不为这样的概率动心。

卓越投资者经过充足准备，挑选出收益率高的股票，即可满怀信心地大量购进。

多元化程度也不宜过低，一个常见的错误是投资者热衷于上一个市场周期业绩优良的股票，而错过了盛宴。人们总把钱全部投注在处于高位的热门股票上，他们忽略基本面分析，只关注日间“新闻”，然而当新闻见诸报纸、电视、网络等媒体时，它已然过时。另一个多元化程度过低的例子是投资者持有过多现金，只将少量资金投入股市，投资者认为这样的策略可以降低风险，事实上，即使他们的股市投资运作良好，他们也只能获取微薄收益或者颗粒无收，这样的投资徒劳无益。

至于各项投资的配置比例，我喜欢一个被称为“100法则”的配置方式，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人也把它称为“懒汉策略”，因为你可以躺在懒汉椅上，每年只调整一次各项投资之间的比例，方法即是以你的年龄为配置比例。假如你今年40岁，那就把40%的资金投入债券，余下60%的资金投入成长型股票。假如你今年60岁，那比例正好对调，资金总量的60%用于购买债券，40%用于购买成长型股票。随着年龄的增长，通过这个法则，你可以逐渐降低投资风险，但在你百岁之前，你不会完全退出股票市场。而那些以为自己可以长生不老的年轻投资者，他们即便热衷于高风险的投资，依照该法则也会在债券或其他较为安全的投资产品上留有余地。

秘诀六
让股市的无常成为你的朋友

许多时候股价都会出现不合理的大幅起落，这是由于多数投资者屈从于自己的渴望、恐惧和贪婪，在自身主观情绪的驱使下进行预测或赌博。

本杰明·格雷厄姆

世界级投资者已设计出评估股票的方法体系，建立了斩仓出局的策略，构建了均衡的多元化投资组合，现在轮到第六个秘诀：接受股市的无常性。这可能是最难效仿的秘诀，它教你在股市出现涨跌时，作出有悖于本性的行为，这很难让人感到安心。

股市的无常性与飞机飞行途中的颠簸相似，让你感到心惊肉跳，它可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时刻发生，但你却无可奈何。然而，它又不同于只会让人感到眩晕的飞机颠簸，股市的无常性可以成为你的朋友，一个健全公司股票价格的暂时性下跌可以为聪明的投资者创造广阔的获利空间。

无常性会发生在所有类型的市场上，许多投资者希望通过分散投资降低风险，然而，如我们前文所述，过度分散、摊薄投资通常导致最终收益的减少。

事实上，股市下滑时，卓越的投资者反而会兴高采烈地摩拳擦掌，他们掏出支票簿不停地购进。当股市的下跌导致他们所持的股票出现缺口时，他们通常会补仓，或者坦然接受股市的无常性，克服割肉的冲动，他们能够区别无常性和风险的差异，他们知道如果长期持股，股价最终会反弹攀升，他们可以全身而退，甚至有所盈利。

秘诀七
明白市场的无常性与风险不同

> 股票前后20年并无多少惊人之处，它的走势是可以预料的。然而，说到它在未来两三年内是涨是跌，你可以通过投掷硬币来决定。
>
> 彼得·林奇

卓越的投资者深谙市场的无常性和风险之间的差别，这也是我们要探讨的第七个秘诀。学会分辨两者的区别并非易事，它需要不断地实践。两者极易混淆，这也是一些尚不成熟的投资者容易犯的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简言之，无常性即为每日的价格波动，它可以发生在任何形式的市场中，无论该市场交易的是股票、黄豆还是原油。即便是房地产业的价格，每日也不尽相同，它取决于市场的敏感度和资金成本。造成这些波动的原因是多方面的，但关键一点在于投资者作出买卖决定时的主观情绪，情绪源自心理因素，它与何时进行买卖这项重要投资决策本无干系，但是，人是情绪性的动物，市场又是靠人来运作的，因此，在投资活动中，情绪的影响力举足轻重。

无常性会在瞬息间造成价格的上涨或下跌，这样的变化通常与商品本身的价值没有太大关系。

风险则是完全不同的概念，它是导致资金永久性损失的潜在因素。当一家公司的真实价值开始衰退，而投资者仍顽固持股时，就会带来不必要的风险。那些把无常性和风险混为一谈的投资者，容易犯下严重错误，造成难以挽回的损失，而卓越的投资者很少犯这样的错误。那些混淆两者概念的投资者在股价下跌时往往会惊慌失措，他们急于抛售，而非补仓或等待，这就导致了双重损失，他们既错过了盈利良机，同时又把账面上的损失变成了真实的损失。卓越的投资者能在市场动荡造成的恐慌中牟利，低价购入业绩优良的公司。

区别无常性和风险的途径在于识别以下价格波动因素：一次性的灾难事件对某一家公司造成冲击、市场的全面萎缩，或者影响某一行业的暂时性衰退。这些因素同时也是造就绩优股的外力。

能够坚持己见需要决断力、自制力以及全面调查。举例来讲，法院的裁决可以造成公司暂时性的衰败，一纸判决可以抹去一家公司全年的盈利，但如果公司仍拥有稳固增长的消费群体，它可能挺过这场风暴，并迅速转亏为盈。默克公司——这家制药业巨头——在2004年就经历了一场灾难，当时它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的止痛片被披露具有副作用，该公司股票在此后数年间逐渐重整旗鼓，而在该公司处于低谷时期低价吸纳股票的投资者，仅凭两年多的时间便使手中的资产翻番。

卓越的投资者知道，假如一家公司低负债、经营得当、股价尚低，那它就值得投资。股价越低，风险越小，潜在的投资收益就越大。无常性造成的价格波动不同于风险，当公司丧失了竞争力时，风险就产生了。假如一家公司处于夕阳产业，比如如今的报业，无论它的股价有多低廉，也不是笔好买卖。当一家公司面临衰退危机时，这便构成了真正的风险，投资者应避而远之。

卓越投资者的标志就是，在他们把钱摆上桌面之前，已经对公司情况了如指掌。

秘诀八 吸取失败的教训

> 我们要做的是利用他人的决策失误，造成这种失误的原因通常是由于他们以短期利益为导向，或是他们对某一重大事件的反应不足，或者他们高估了某一事件的影响力，以上种种不一而足。
>
> **比尔·米勒**

卓越的投资者也从自身的错误中吸取教训，这就是我们要谈的第八个秘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诀。每个人都会犯错，困难的是我们要从错误中吸取教训，以免重蹈覆辙。我们更要观察发生在别人身上的错误，所谓前事不忘，后事之师。

一个投资者常犯的错误就是追逐“今日的宠儿”带来的投资收益，无论它是新兴产业、电动车，还是其他热门股票，“今日的宠儿”通常将会成为“明日的弃儿”。问题是当光环闪闪的投资项目一旦见诸媒体，便万事皆休。那些早早预见到趋势的投资者赚得盆满钵满，而当列车缓缓开动，那些仍试图爬上列车的人往往会被撞翻。华尔街有句格言：“人人皆知的信息，没有知道的价值。”用在此处尤为恰当。

即使是最伟大的投资者也无法避免不犯错误。沃伦·巴菲特曾一度钟情于航空股，在对航空股几次损失惨重的投资之后，巴菲特得出结论：航空股是一项风险极高的投资，航空业竞争激烈，它需要大量的资金注入，并且利润被油价牵制，即便最优秀的航空公司经理人也无法掌控油价，简而言之，航空业无法预测，这也违背了投资的基本原则：只对可预见的项目进行投资。巴菲特意识到自己对航空业难以割舍，于是他在桌上装了部红色电话，一旦产生了要购买航空股的冲动，他便强迫自己拎起红色电话，以便让同事劝阻他打消这个念头。

我们可以借鉴巴菲特的例子。吸取教训，不要在同一个地方跌倒两次。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

秘诀九 了解风险

大众在股市拐点处总是判断错误，而在大势形成时又总能跟上。许多股市勇士折戟沉沙就是因为他们认为大众永远是错误的。事实远非如此。除非市场的无常性出奇高或出奇低，否则与众人逆向而行之前，你先要三思。

肖恩·安德鲁

第九个秘诀与前文提及的区分风险和市场无常性紧密相连。卓越的投资者对这两者有深刻的理解，然而，以我对股市的观察来看，能够甄别两者区别的投资者却是凤毛麟角。伏尔泰写道："常识并不那么一目了然。"我们在经济繁荣和萧条周而复始的历史长河中见证了这点。卓越的投资者正是出于对风险的深刻理解，才能规避次级抵押贷款、房地产、网络股等潜在危机。

当人们期待收益源源不断、滚滚而来时，风险已经潜伏在那些得意忘形的投资者脚边。

2006年的房地产市场风暴是个绝好的例子。从贷款者到银行，再到经纪人，每个人都期望盛宴永远不散。他们是这么考虑的，人们需要住房，许多城市都经历着住房短缺，此外购买住房可以享受税收减免。但他们没有计算在内的是低息的告终、由房产虚假繁荣吸引而来的靠低息筹措的资金，以及收入无法跟上房价的无止境增长。当泡沫幻灭时，过度扩张的个人或公司纷纷"应声倒地"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个经典案例是20世纪90年代末网络的崛起。网络的出现让人惊喜异常，它是一次真正的科技革命，它改变了从零售业到传媒业的整体行业面貌，它实现了权威人士对它的全部预期，其中包括数十亿美元的广告来源。然而在那段日子里，网络行业如野草般疯长，随着股价飙升到了不合理的、难以支撑的高度，连稳健的公司也变得过度膨胀。有远见卓识的投资者看到这种狂热下的风险，而其他许多人对此却并无意识。那些在2000年互联网顶峰时期购进eBay、思科、亚马逊、微软、雅虎等股票的投资者最终损失过半。

在网络泡沫破裂之后，坊间流传着这么一则笑话：两个老男人坐在公园长凳上，其中一人说："我蹉跎了大半辈子，如今到了黄金年龄，可我惹上了大麻烦，我在81岁时得了梅毒。"另一个人看着他说："那算什么，我在每股200美元时买了雅虎的股票。"有些人或许会哑然失笑，可那些真的以每股200美元购入雅虎股票的人却笑不出来。过度膨胀的价格体现了真正的风险，这样的价格远远脱离了公司本身的内在价值。

秘诀十
确立决策机制，迅速抓住机遇

人可分三种：不活动的、可活动的，以及活动着的。

阿拉伯谚语

卓越投资者的第十个秘诀，也是最后一个秘诀：确立决策机制，迅速抓住机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卓越的投资者乐于独立行动，不屈从大众意见。他们抛售炙手可热的股票，购进无人问津的股票。股票在抛售后仍可能走高，在买进后也可能持续下跌。但卓越的投资者并不理会情绪对股市的短期干扰，他知道在某个时间框架内，价值在华尔街总是时而浮现，时而隐没。

被公认为19世纪末叶、20世纪初叶的杰出投资者伯纳德 · 巴鲁克喜欢说华尔街上有两类人：快手和死人。华尔街的翘楚是那些能洞察机遇，并迅速抓住，果断加以利用的人。而失败者总是消极地望着机遇扬长而去。

如果你想效仿世界顶级投资者，就不要在情绪的干扰下进行交易。设立计划，并坚定地贯彻。像那些卓越的投资者一样，深思熟虑地制定一套交易决策机制，你与众人意见相左时，要有勇气坚守这套决策机制。

无论你是购进还是卖出，这个机制至关重要。比如，你在某个价位买进一只股票，你推算何时将它卖出，你预测了公司的预期收入，确定了公司的价值，经过推算，你所持有的股票将在5年内价值翻番。

股市受到无常性的影响，加速了进程，股价在一年内便已翻番，你打算继续持股期待更丰厚的收益是个错误。根据那套严明的方法体系，你应售出股份，收获成果，享受股市带给你的厚礼。

如果你不及时抛售股票，股价将会下跌，你必须等待更长的时间，以便达到你的预期收益。假如你作了充分准备，设定了合理的目标，当股价达到该目标时，不要再等，抛售后再寻求下一个投资良机。

同样的，股市波动也会造成健全公司的股价下跌，利空消息越消极，对一个掌握信息恪守原则的投资者来说越有利。股市再为你奉上一份厚礼：这个业绩优良的公司的股价正打折出售。伯纳德 · 巴鲁克说要么迅速出手，要么成为死人。如果你的交易决策机制设定了在股票下滑到某一价位时立即补

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓，那么执行你的计划，不要错失良机。你遵循的正是那些投资大师的投资方式，在人们避犹不及之际买进股票。

史上卓越投资者的十大秘诀可以总结为这样一句话：相比于被情绪牵制的市场涨跌，对某一家公司进行精心合理的价值评估更为可靠。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

找到被低估的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巨大的财富植根于熊市。

奈特·基普林格

我们的投资哲学和投资方法的核心是“陨星策略”。该策略源自多年前的华尔街。它是指价格下跌，但仍有价格上升机会的股票或债券。倘若投资者能独具慧眼在市场处于底部的垃圾股中发现它，投资者将得到丰厚的回报。

并非所有处于低迷状态的股票都有可能是被低估的股票，事实上，很多股票都不是。被低估的股票具备两个重要因素：一个是价格低于该股票的内在价值，另一个是调查显示该实体的基本面可以推动未来收入和盈利的增长。只有同时具备这两个条件，才可成为值得投资的被低估的股票。

但在梦想未来的财富之前，我们还有很多工作要做。我们必须学会分辨被低估的股票和垃圾股之间的区别，这一点至关重要。我们将使用切实可行的方法对国内、国际众多公司进行筛选，从中寻找蒙尘的璞玉。我们也要精打细算地将风险降至最低，扩大潜在收益。一旦我们开始着手，我们要提前考虑何时及如何出货，确保战果完好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于初学者而言，关键就是要忘记街头小贩的吆喝："要买趁热。"作为价值投资者，我们买的是无人问津的股票，如果是被炒热的股票，它的价格往往已被高估。如果是一只鲜有人问津的股票，并且符合本书所列的标准，你就该把它买下，等它慢慢转热。（如果是一家稳健的成长型公司，那这只股票势必会热起来。）

站在企业所有者的角度思考

价值投资者视普通股为企业的所有者权益，他们也应站在所有者的角度进行思考。首先，我们应该把焦点放在那些确实有能力为投资资金带来高收益的企业。

我们相信市场已实现了现行所有的信息，假如报纸上出现某条新闻，那它一定已经在价格上有所体现。我们在寻求投资机会时，不妨问自己，哪些市场是被错误信息或不完全正确的信息所误导的，这样的思路通常被称为逆向思维，这也是"陨星策略"的基本原理。为提高成功的概率，我们应购买那些市价被远远低估的股票。优质公司的所有者权益年增长率可达15%以上，这与股价的涨跌无关，同样的，它们的收入和盈利每年可有超过10%的增长。

价值投资者的首要目标是保本，其次才是增值。一个重要的初始问题：在投资组合的资金配置中，多少份额投入股票、债券市场，多少份额留存为现金。影响这一决定因素的包括投资者的年龄、财务状况、风险承受能力以及整体投资目标。另外，目前和预期的市场状况也要考虑在内。

当这个问题明确后，下一步就是要在所有投资产品中寻找投资对象。至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于分配给股票或者“所有者权益”的那部分资金，我们需要找寻的是处于合理价位的卓越企业。我们寻求可预期带来高年复利收益率的投资良机，且其风险在合理的范围内。在“陨星策略”下，我们评估公司的未来盈利潜力，随后耐心等待它被折价出售。通过对比市场价格和你估算的真正的内在价值，你会找到一颗深具潜力的“陨星”。第十章将为你提供一套筛选的方法体系。

简而言之，我们寻求的是具备成长潜力的优质企业股票，并且它的价格相对较低，以便提供安全的盈利空间，即本杰明 · 格雷厄姆所称的“安全边际”。你可以遵循这个思路：你支付的越少，你的风险就越低，你的初始收益率就越高。比如，投资房地产，你的购价越低，你的租金收入/资金投入就越高。股票、债券或其他证券也是同样的道理。记住一点：“成本越低，收益越大”。我们需要预先谋定该买什么，之后耐心等待，股票一旦跌价我们即可出手购进，最后收获高复利收益率带来的回报。理想状态下，我们建议你作长期投资，能够持股较长一段时间，但我们后面也会讨论到，我们的投资机制也包括设定卖出点，不论你持股多久，都应在该点卖出。投资决策机制包括以下三个需要严格遵循的步骤：

1. 搜寻被低估的优秀企业。
2. 以低于内在价值的合理价位购入优质企业的股票。
3. 当股票或该企业不再符合我们的标准时，卖出股票。

股票被低估的三个因素

在我们讨论如何寻找被低估的股票之前，让我们稍作回顾，首先来看看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是什么造就了“陨星策略”。前文提及有些公司，它们的股票遭受重创，但它们稳固的盈利前景仍可让它们东山再起，在股市中重新占据一席之地。促成这种股票产生的某些因素是公司自身可以掌控的，而另一些则不然。无论是哪种情况，这三种因素都有一个共同点：它们都会挫伤一家优秀企业的股票，但这种挫伤是暂时的、可恢复的。

决定购买被低估股票最佳时机的第一个因素是经济周期，持续时间通常为4年。不同的行业板块，如科技、能源、制造、金融等行业都会有扩张期和收缩期，视它处于经济周期的何种阶段而定。许多优质板块和股票在受到该行业衰退的冲击时，会暂时变得低迷。

2009年，石油及成品油的价格从几个月前的高峰一落千丈。2008年年初，随着原油价格的飙升，油价攀至每桶150美元，汽油价格也被拉升至每加仑10美元，许多分析家对此发出了警告。与此同时，泵油也卖到每加仑4美元以上，节油汽车销量激增。

到了2008年年底，形势发生了180度大转变。原油同泵油的价格急剧下滑，达到5年内最低点。由于石油股票价格与原油价格休戚相关，石油公司的股票也急转而下，从严重高估成为严重低估。对于价值投资者而言，静观其变，结合基本面分析，等待石油股票跌至有利可图的价位买进，他将得到丰厚回报。由此可见，市场定价可以从一个极端走向另一个极端，在金融市场上，你常会发现没有什么能及得上价格变化的速度。

关注异常的价格

我的建议是关注异常的价格，它不可能永远维持在这个水平。当股票被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严重高估时，便是出货的好时机，同样的，当股票被严重低估时，有见识的投资者就会购入。从历史数据中我们得知，异常的价格无论高低，都无法长久，市场这只无形的手会将它拉回现实。了解这些趋势，关注极端价格，精明的投资者可以对此善加利用。

决定购买被低估的股票最佳时机的第二个因素是一家成功的企业遭受到一次性打击。虽然没人希望灾难降临在一家健康的企业，但一次可复原的创伤对于投资者而言是天赐良机。

这类创伤包括产品诉讼案，法院的判决可能侵蚀掉公司一两年的盈利，或是其他原因造成的重大损失，这样的事件会造成心智脆弱的投资者心生恐慌，引发抛售狂潮，公司的股价也会随之大幅下跌。

而头脑冷静的投资者会立即审时度势，对该公司进行迅速全面的分析，如果一切仍运转良好，客流不断，或者顾客在暂时观望，那我们走运了，该公司股票的下滑只是暂时性的，当事件平复下来，股价仍会回升到合理的灾难前水平，那些行动迅速、从恐慌的投资者手上低价购入股票的人短期内就会收到回报。

当然，我们要确保公司基本面仍然稳固，比如收入和盈利保持成长态势，净资产仍在增长，低负债或者没有负债。

找到好买卖的最佳时机

最好的要留在最后，购买被低估股票最佳时机的第三个原因是股市崩溃以及全民自危的市场恐慌。股民们疯狂抛售股票之时，就是投资良机。股市崩溃之后，那些物美价廉的股票如累累硕果挂于树上，等人采摘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当市场全面恐慌引发价格决堤时，即便是优秀的企业也会被牵连在内。但发生市场恐慌和股市崩溃的情况极少，守株待兔般的消极等待是不明智的。但这种情况一旦出现，机能健全的公司也会龙困浅滩，虽然那可能只是倏忽间的事。

对股市多年的观察经验告诉我，一个有鉴别能力的投资者可以在任何时刻找到有利可图的股票，即便是在群情激昂的牛市也有好买卖在等着你。假如你掌握了一套买什么、何时买、何时卖的决策机制，你与大多数投资者相比已经很有优势了。无论身处疯狂的抢购风潮，还是市场恐慌引发的抛售狂潮，一套股市决策机制可以让你在股市失去理性时仍然保持理性。市场的癫狂屡见不鲜，新千年的前三次股市暴跌中，道琼斯工业指数和标准普尔指数等股指暴跌，这让美国人打开401（k）财务结算清单时不禁心惊胆战。

牛顿定律告诉我们，凡在高处的物体终究会落下来，反之亦然，熟知这点的投资者能够在崩溃的股市面前保持稳定心态。我们知道一旦指数下跌，必会有人开始抛售股票，我们便可以在碎砖砾瓦中细细筛选，寻找蒙污的璞玉。相信我，我们找到的远不止一两个。

学会区分被低估的股票和垃圾股

理想的候选被低估股票是账面价值每年增长10%~15%的公司的股票，而它的内在价值已被市场忽视，以较低的价格出售。理想的投资时机是大概以半价出售股票时。

寻求投资良机即使对一个经验丰富的投资者来说也颇为不易，对一个初学者来说更是困难重重。你要在超过1万家公开交易的美国公司和外国公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中搜寻，整个市场都是你的，所以第一步是运用筛选工具挑选出内在价值尚未被发现或被低估的候选股票，将范围缩减到可驾驭的数量。

我建议你可以从网上的免费股票筛选工具入手，比如雅虎财经。这些工具可以根据你所选择的标准对股票进行筛选，我以盈利着手，它是一个重要的、可靠的财务指标，将标准设定为过去5年中盈利增长率超过10%，你可以看到符合标准的股票数量锐减到数百只左右。

不要放弃，设定其他财务指标作进一步筛选，比如，股本回报率即盈利与净资产之比，该数据应在5年内保持15%以上的股本回报率。

另一个关键指标是资本负债率（负债与净资产之比），高负债的公司在经济不景气、销售量下降时很难偿付债务，负债可能蚕食所有者权益和企业的整体价值。最好的资本负债率最好为零，但如果该比率超过25%，我将不予考虑。

经过这一系列的筛选，我们的选择范围已经缩小到100家公司。但是乐趣刚刚开始，接下来要做的就是基本面分析。纵观整个投资领域，对公司的分析有很多种方法，其中一些方法优于另一些方法。

基于公司过去和目前的情况，我们可以尽可能地预测公司未来的收入。对公司近期数据进行分析，对内在价值进行估算至关重要，我们估算得越准确，我们盈利的把握越大。为了增加胜算，我们应对这家公司究竟价值几何做到心中有数，以便了解我们所支付的价格是否合理。正如我们先前讨论的，我们支付的越少，潜在的收益便越高，风险便越低。

我有若干个评估内在价值的方法，其中一个非常简单，其余的则较为复杂。我们先从简易的方法开始，相传某个奥马哈非常成功的投资者也将此法援为己用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从前期表现预测未来潜力

测评公司价值最简易的方法只需一张纸巾、一支笔，以及若干个基本数据。写下公司当前的盈利，然后除以一个安全利率，该利率可以选用国债利率或银行定期存款利率，所得数额即为公司的内在价值或账面价值，它与你用严密复杂的方法推导出的结果惊人的相似。

例如，假如公司的每股收益为1美元，除以安全利率5%，得到20美元，这就是公司的内在价值。若市场上股价为30美元或40美元，高出我们推算的金额，在“陨星策略”下，它就不值得投资。即使它表现出强劲的盈利增长势态，我们仍应该继续寻找其他候选股票，它们既要具备盈利能力，又要被市场低估。价值投资者会耐心等待股票跌价，因为他们知道股价会受新闻事件、公众情绪、经济周期和市场周期的影响。

我们对这种方法作进一步分析，它可以被解读为：将未来的现金流和收益，以安全利率为折现率，贴现成现值，随后将所得的结果与市场对该公司资本化的结果相比对。（市场对该公司资本化的结果是股民所认可的公司价值的时髦提法。）价值分析还包括负债、或有负债，以及其他要素。

请你注意的是，无论你的分析如何充分全面，简易或复杂的方法最终都无法预言公司的未来，两种方法都是基于公司的前期表现来推测未来的潜在收益。正因如此，只有盈利持续增长的公司才值得价值投资者进行考虑，这也是盈利持续增长这个要素占据下文中投资方法论首位的原因。如果存在难以理解的经济术语，我建议你上网查询，网上有详尽的定义和案例供你参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制定投资策略要考虑什么?

以下是份问题清单，你在制定投资策略时不妨考虑以下这些问题：

1. 持续性。公司的收入和盈利是否表现出持续性增长？在未来的3~5年，公司的收入和盈利是否易于预测？我们对公司所有者权益（账面价值）的继续增长是否足够有信心？

2. 收入与盈利。公司的收入和盈利是否呈增长态势？本年度数据与上一年度数据相比情况如何？前景如何？在人口研究报告中，对公司产品或服务的未来需求如何？

3. 市销率、市盈率。我们希望公司的市销率和市盈率相对较低，熟知这两个指标的关键是了解为什么公司被低价交易。通常，公司股票下跌有其特定的原因。我们青睐历史记录良好、近期遭受可恢复的创伤或暂时受挫，但仍具实力的公司，它们不应被摒弃于市场之外。

4. 市盈率相对盈利增长比率（PEG）。这个指标是用公司的市盈率除以公司的盈利增长速度。这一指标若小于1，说明该公司被低估。市盈率相对盈利增长比率指标曾在历史上作为寻找具备内在价值的成长型公司股票的有用工具。

5. 股本回报率。股本回报率是衡量公司管理绩效和增值能力的有效工具。（历史上，美国公司股本回报率指标的平均值为12%。）该指标与同业竞争者相比较，结果如何？该指标与公司前期数据相比，结果如何？

6. 自由现金流。自由现金流是否为正数？自由现金流是指企业经营活动产生的现金流量扣除资本性支出后的余额，它也是支付股利的来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业若能够产生正的自由现金流，它就可以被用来偿付债务、购买原料、发放股利，或收购可以有助于本企业增加价值或增强战略实力的其他公司。它体现了企业在满足再投资需求之后，仍有剩余的现金流量。自由现金流为正的企业是“达尔文的宠儿”，是能够在经济萧条时期存活下来的最健康的企业。

7. 保守型融资。公司筹措资金的方式是否属于保守型融资？公司的负债水平在当前的环境下是否合理？

8. 流动比率和短期偿债能力。公司的流动资金是否较大程度地超出流动负债？如果情况不是这样，又是为什么？

9. 净利润率比较。与同业竞争者相比，该企业的净利润率是否更具优势？

10. 内在价值的计算。你的定价体系应该包括对其内在价值的计算，这个理念的前提是认为所有的投资对象都有其内在价值，而市场价格围绕它上下波动。股票的成交价格通常高于或低于其实质价值，这是由多方面原因造成的（如当前的经济形势、该行业的周期性秘诀，或近期重大事件的影响）。这些原因的暂时性让我们相信随着时间推移，股票的市场价格终会趋向于它的内在价值。我们会针对企业的性质、股利政策，以及行业内竞争等分别进行研究，估测它的内在价值。我们寻求的是被低估的绩优企业的股票，我们希望获得较高的折扣，通常为25%~50%。

11. 公司管理层。公司管理层是否具备有效利用留存收益，并让它增值的能力？管理人员是否具备合理调配资金的能力？

12. 诚信与能力。公司的管理层是否诚信，并且具备能力？企业在经营过程中是否以股东利益最大化为导向？管理人员的经济利益是否与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东一致？他们是否拥有公司股票？他们的薪资是否合理？公司的报告和财务报表是否清晰易懂？

13. 行业的领军地位。企业在该行业中是否处于领军地位？企业是否能够不断创新，持续推出新的产品和服务？

了解内幕消息

流言出现时买进，新闻出现时卖出。

华尔街格言

有时候，群众的嗅觉是敏锐的。往往在官方发表声明之前，便已有风吹草动，相应的，股价也随之波动。投资者应当留心市场上流传的各路消息。股价呈现下跌势态时，我们总在事后才了解原因，而未能事前得知。这就是为什么我建议你掌握一些基本的图表解读技巧，即技术分析，我们会在后续章节中讨论这点。

不论你在挑选股票时作了多么细致深入的工作，一些你无法掌控的意外总会从天而降。其中较为突出的是公司管理层的欺诈或不当行为，你可以联想到近年来的许多案例，而更普遍的是，他们通常能藏匿秽行，牺牲股东和债权人的利益，中饱私囊。

这些消息灵通人士不仅以不合理，但合法的财务手脚蒙蔽公众视听，而且在股票触礁前抛售自己的股票，从而牟取暴利。例如，保险业巨头美国国际集团（AIG）长期隐匿问题，它的股票曾在多月内下滑，可直到2008年9月，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次贷危机的爆发才引发了它积压多时、不堪重载的现金流问题，公司股票跌至每股1.25美元。继而美联储介入，注入超过1千亿美元的资金拯救处于破产边缘的公司，美国政府最终持有该集团近80%的股份。你可以想象那些领取养老金的人、投资者和纳税人遭受的重大损失。

关注市场小道消息

我援引这个案例是为了说明一点：没有不透风的墙。远在问题曝光前，市场早已事先捕捉到风声。留意市场动向，可以在危机尚在酝酿时为投资者敲响警钟。数千年来，市场向来都是滋生流言、交换消息的“温床”，有些消息确有其事，而有些却是子虚乌有。但股市中各路消息的流传未必不是件好事，它让秘密难以保守，游戏更为透明。

在美国国际集团的案例中，我们看到在官方公布消息前，市场已经警觉到潜在的问题，表现为公司股价下滑，市场在对投资者发出强劲信号，留心到这点的投资者有充分时间在形势急转直下之前抛出股票。美国国际集团的基本面分析显示公司的状况险峻，这在公司对外披露的报告中已经有所显露。

既使你已经购买了某只股票，对该公司基本面的持续关注仍必不可少。当公司基本面开始恶化，如收入开始萎缩、股本回报率下降时，不论此时股价是否达到你的预期目标，你都应该决定抛出。

避开坏公司和保值陷阱

经过了5 000年，1盎司黄金仍只能购买350个面包。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“陨星”有时也会成为病马、死马，假如出现这种情况，我们要及时跳下马背。投资界的传奇人物巴顿 · 比格斯在他的《对冲基金风云录》一书中提到“保值陷阱”，他援引黄金为例，展示了人们如何死死抱住错误的传统观念。黄金因其本身的价值以及神秘色彩，千百年来为世人所崇敬。黄金有它的正面性，在数千年中维持了它的购买力。巴顿 · 比格斯指出，根据《旧约》的记载，在2 000多年前，1盎司黄金可购买350个面包。令人吃惊的是，在当今的美国经济中，同样重量的黄金也只能购得约350个面包。黄金被证实是一项停滞不前的投资产品，它在数千年中没有增加分毫实际价值。而在过去百年间，股票市场中的价值却已涨了10倍。

比格斯陈述了迷信黄金是投资者容易落入的陷阱，同类的陷阱包括对其他贵金属、石油以及某些商品、股票的迷信。明智的投资者是留心倾听市场声音的人。

坚持逆向投资

我告诉你要留心市场动向，因为它的确能反映一些问题。但现在我要再次重申逆向投资的立场，请你注意何时应该把市场抛诸脑后。为阐明这点，我将讲述另一位华尔街投资者的故事，他在20世纪40年代写了本关于投资的书。

他的名字是小弗雷德 · 施韦特，他所著的书名叫《客户的游艇在哪里》。

基于在华尔街工作的多年观察，施韦特建议投资者要逆潮流而动，根据市场出现的极端情况，反向调整股票和债券之间的比例。他宣称，当市场掀起抢购股票的风潮，报纸大肆宣扬着股市如何让人暴富，这时投资者应该抛售股票购入债券。股市仍可能上扬，但他建议投资者不必理会，走势终将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可避免地逆转。反之，当利空消息传出，没人愿意购买股票时，投资者应卖出债券买进股票。在一个人的投资生涯中，这种情况将周而复始地循环许多次，假如你能听从施韦特的建议，你将满载而归。

施韦特这本书的书名相传是受一个故事的启发，当时还是一个经纪培训生的施韦特某次受到老板邀请，在游艇俱乐部共进午餐，那位经理逐一指点着那些成功经纪人的各式游艇，这时，有人问客户的游艇停在哪里？没有一艘游艇属于客户。

施韦特从中学到，人的天性导致大多数投资者在股市中无法取得令人满意的结果，人们总是想在股票已经攀至高位时买进，在股票急泻时卖出。施韦特建议利用市场周期循环逆势而动的理念历久弥新，在今日被称做逆向投资，它也是“陨星策略”的关键原理。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第三章

抄底：价值投资最重要的技巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些已经坠落的理应被救赎，那些理应坠落的却在被膜拜。

贺拉斯，公元前20年

对于全世界的投资者而言，2008~2009年间，各大报纸头条令人沮丧惊恐，几个月来，到处充斥着“崩溃”、“股市急泻”，以及“道琼斯正在自由落体”等字眼，最后投资者不得不拿起电话，或者登录账户，下达卖出股票的指令。

对于价值投资者来说，这无疑是对方发出的一份邀请，这样的良机千载难逢。我们在成堆的陨落之星中细细挑拣，在曾经名动世界的公司中寻找物超所值的好买卖。

如前文所述，市场崩溃是产生“陨星”的三种情况之一，在我看来，它也最为有利可图。在2008年恐慌吞噬了整个市场后，许多本身并无缺陷，具有良好盈利前景的绩优公司的股票也被迫折价交易。一个投资者所需要的只是一套严明的决策机制，以便在他人出售时购进，具备鉴别潜力股的眼光，随后耐心等待势必会到来的股市回暖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的起伏如同潮涨潮落，构成股市的机构和个人也随之被托起或抛落。2008年年底，网上流传着一则笑谈，它显示了一个固若金汤的金融机构在短短一年的时间内价值的天差地别。

2007年，苏格兰皇家银行约以1 000亿美元的价格收购了总部设于阿姆斯特丹的荷兰银行。仅仅一年之后，随着次贷危机爆发和全球银根的收缩，同样的1 000亿美元即可买到以下银行或经纪公司：花旗需要225亿美元，摩根士丹利需要105亿美元，美林需要123亿美元，德意志银行需要130亿美元，巴克莱银行需要127亿美元，甚至此外还有结余，还够买下美国三大汽车公司中的一两家。

并非所有这些公司，包括底特律汽车公司，有望在这次金融危机中存活下来，所以它们并非都可被视做“陨星”。但如果我们对它们进行基本面分析，我确信在2008年金融风暴的废墟下，我们可以找到蒙尘的璞玉。在抛售狂潮中，一些世界首屈一指的金融机构的股票也被牵连在内，受到重创，这也昭示了周期波动和危机事件对市场定价具有多么强大的冲击力。

我们购进优质企业的股票，而后等待它们恢复或超过原来的水平，期待未来丰厚的回报。以下我列举的案例可称做临渊而渔的良机，它们也是历史上的陨落之星重现辉煌的著名实例。

迪士尼公司：危机后的振兴

1984年的迪士尼公司举步维艰，它的股价在过去几年中大致维持在每股30美元左右，但此时它的股价跌至历史最低点，为每股73美分。数十年间，公司创始人创作的卡通形象深入人心，同时为公司带来显赫声名，而今这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡通形象眼见要付诸东流。

公司的股票过去也曾大起大落，这要归因于华特的冒险天性，比如，他能突发奇想地将农场改造成想象中的迪士尼梦幻乐园。到了20世纪80年代中期，虽然迪士尼乐园和其他产品尚受欢迎，但公司的管理不当导致费用高居不下，利润堪忧，股东的利益岌岌可危。

迪士尼公司甚至被一伙绿票讹诈分子盯上，绿票讹诈指的是买进处于困境的企业的大量股份，迫使该企业以高价购回其股份，否则使用投票表决权免去管理层和董事会成员等人的职务，这在20世纪80年代十分通行，也被证实相当有效。但迪士尼公司董事会决定采用一个被称为“毒丸”的反恶意收购措施：即采取一系列行动降低自身吸引力，从而不再成为收购目标（例如，通过派发特殊红利稀释现金储量）。

迪士尼公司渡过危机，并聘得迈克尔·艾斯纳为首的管理团队，逆转了颓势。艾斯纳带来了重组计划，购进了其他传媒公司，如美国广播公司（ABC），这也为迪士尼公司今后的多元化品牌奠定了基础，艾斯纳同时也为旗下的音乐、影片以及其他娱乐控股创造了交叉促销的机会。

1984~2000年间，迪士尼公司的股票稳固攀升，达到了每股41美元的高位。这对于在底部购得股票的投资者来说，确实可喜。

雅虎：低落中的前景

另一个抄底的绝佳时机发生在2002年，网络骄子雅虎的股票下挫至每股4.05美元，仅在两年前，雅虎的股票还高达令人咋舌的每股108美元。

这个以成功的网络搜索引擎发展起来的公司，在网络泡沫破灭后开始低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

落。但雅虎并没有一蹶不振，它的收入仍在增长，它的品牌仍具有影响力，它的行业前景仍然光明，由于它的市价低于其内在价值，对于有鉴别力的投资者来说，它是一只值得投资的被低估的股票。

雅虎的股票恢复态势良好，仅仅3年后，它从每股4.05美元攀至2005年年底的每股43美元。和其他被低估的股票一样，雅虎的股票在经济周期和市场周期的循环中涨落数次。而在几年后，雅虎陷入了管理不力和广告销售萎缩的困境，导致它的股价在每股12美元左右徘徊。此时以不确定的目光看，雅虎的股票是否达到被低估标准仍有待斟酌。

玩偶盒快餐店：走出困境

1993年，玩偶盒快餐连锁店陷入一场噩梦。太平洋西北部爆发了一起由大肠杆菌引发的食物中毒事件，玩偶盒快餐店的汉堡成为罪魁祸首。这起食物中毒事件造成4名儿童死亡，数百人感染。导致这起事件的原因之一是快餐店没有将食物加热到一定温度，以至于病菌并没有被有效杀死。

随着大肠杆菌的爆发，玩偶盒快餐连锁店的股票跌至每股2.06美元，同时，稳健的基本面使得它达到了被低估股票的标准。果然此后的14年间，公司股票稳定攀升，2001年攀升至每股16美元，2007年高达每股38美元，这让当时购入该公司股票的投资者得到了丰厚的回报。

公司管理层采取了一系列措施弥补漏洞，克服困境。公司建立了新的食物安全和质量的控制细则，对受害者家庭给予了经济赔偿，积极开展市场促销。该案例展示了一场暂时性的灾难是如何压低公司股票，又是如何为独具慧眼的投资者创造了投资良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在滑坡中找到绝佳的投资机会

2002年，科技板块的沦陷将许多优秀企业推下悬崖，推进了“陨星”的疆域。其中一个显著的案例是高通公司，它是设立在圣迭戈，提供无线通讯产品和服务的行业巨头。2002年，高通公司的股票从每股88美元跌至每股13.71美元，这为投资者提供了绝佳的投资机会。在之后的4年，该公司股票回升至每股51美元。当然，它还会随着市场的波动而起伏不定，但对于在2002年购进股票的投资者来说，已是无憾了。

就连市场独大的蓝筹股也未能幸免于市场滑坡。著名的案例是南加州爱迪生公司，这家电力公司的股票在2002年跌至每股7.5美元，投资者以为爱迪生要拉电闸了，但1300万的用户仍在支付账单，而该公司的股票仅在3年内就回升到每股49美元。

苹果公司：绝处逢生

最富传奇色彩的故事之一当属苹果公司，这家计算机制造商摇身变为数码音乐先锋。苹果的成功遍布各处：铺天盖地的iPod广告、无处不在的公司标志，以及其他公司俯首称臣地为iPod量身定做底座、扬声器等一系列配件。2007年，苹果公司公布它共售出1亿台iPod，这个“小玩意儿”的售价从每台200美元攀升至300美元，确实是个不小的壮举。

但苹果公司的过去并非这么风光。1997年，苹果公司的股票受到来自竞争对手微软的压力，股价下跌至每股3.28美元。苹果公司股票的价值曾在2002年一度升至每股21美元，但在2003年，股价又跌回到每股7美元。iPod

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带领公司腾飞，到了2007年，苹果公司的股价飞升至每股198美元。

苹果公司的转型始自管理层在深思熟虑后决定对公司的重塑，将它从一个平庸的计算机生产商打造成时尚亮丽、身处前沿的业界先锋。

在公司最黑暗的20世纪90年代末，甚至有人提议公司“开仓散粮”，将现金分摊给股东，之后关门大吉。如果真是那样的话，股价大约为每股6美元，而当时的股价略高于每股3美元。不过史蒂夫 · 乔布斯和苹果管理层却另有打算。

准确分析被低估的股票的风险与收益

作为一颗“陨星”，苹果公司是我所援引的所有实例中风险最大的一颗，因为它的枯木逢春依靠的是全新的产品和服务。经验丰富的投资者会告诉你，公司掉转方向是一步险招。而苹果公司却取得了全面胜利，它扭亏为盈，同时为今后的发展开疆辟地，它开创的新的市场也为其他数码产品生产商提供了迫在眉睫的助力。它的资产负债表上丰盈的现金让股票极具吸引力，管理层对此早有预料，在辉煌时代来临初期便持有股票。

黑莓手机生产商RIM是另一个扭转亏损局面的案例，它的股票从2000年早期的每股24美元跌至每股1.46美元，之后，它的股价在过去8年中逐步提高，到了2008年，它的股价跃至每股132美元。

相比苹果公司，RIM是一只相对稳妥的被低估的股票，因为它已经拥有核心产品，无须另行开发。玩偶盒快餐连锁店的风险也比较低，它只需从一次性的打击中调整恢复过来即可，事实上，它完成得不错。

高通公司和迪士尼公司属同一范畴。高通公司在无线通信技术市场上占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据一定的垄断地位，而迪士尼公司借助家喻户晓的卡通形象和电影，在恢复盈利能力上也具备一定的优势，它要做的只是将现有的产品重新包装，并与市场紧密挂钩，此外，迪士尼公司还聘用了一位知道如何运作管理跨国公司的首席执行官。

所有这些公司的共同点在于，它们曾经都是投资热门，在这些公司的巅峰期，股价都被高估；它们的业务或产品为人熟知；最重要的是它们未来的收入可以预见。此外，它们具备较高的持续发展可能性，这对投资者来说是至关重要的。

我们从这些公司暂时性的股价下挫追溯回产生“陨星”的三个因素：经济周期、可恢复的创伤，以及股市崩溃。科技股的泡沫破灭，即为影响某个行业板块的经济周期，它把包括雅虎，高通在内的所有科技公司拖下了水。迪士尼、苹果和玩偶盒快餐店经历的都是可恢复的创伤：对苹果而言，它需要的是新的核心产品，玩偶盒快餐店遭受的是食物中毒事件，而迪士尼缺少的是一个强劲的发展战略。

经历了种种不幸之后，这些公司的股价纷纷上涨，这是可以预见的，因为它们拥有有效的商业模式、可靠的收入来源、低负债，以及未来成长的可能性。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

在适当的时机买入低价股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数千年前，猫被尊崇为神，猫从未忘记过这一点。

无名氏

我总认为自己是热爱狗的人，而我的妻子却喜爱猫。我喜欢狗的好交际、随和的天性，它们能轻而易举地学会握手，或者取报纸这类小把戏。但观察了我妻子的猫之后，我认为猫的确比狗聪明。狗可能是人类忠实的伙伴，但它也会追随主人跳崖。而猫比较独立，如果它嗅到什么不安的气息，它会避开。

这个类比，也可以援引到股市中来。我们要讨论两类股票，一类的选择标准可以追溯到20世纪90年代早期，另一类被我归集为倒霉的，但正在脱离厄运的股票，这类股票的“恐惧”由此浮现出来。

最差的股票也能增长

“道指狗股理论”出自1991年的《跑赢道琼斯指数》，作者是基金经理麦克·欧希金斯。麦克·欧希金斯认为，在某个自然年年底，从道琼斯工业平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均指数成分股中选出一揽子股息率最高的股票，该股票组合在第二年的表现可以跑赢道琼斯工业指数。这个理论吸引了大批投资者，他们按此法购股，在过去十多年的时间里也的确获得了持续的收益（除了几个有名的例外）。

而另一位基金经理查克·卡尔森提出了一个听起来相似却截然相反的理论，你可以登录他的网站查看（dowunderdogs.com）。查克·卡尔森关注的是“斗败了的道指之狗”，他建议投资者在道琼斯工业平均指数成分股中选择表现最差的股票，查克·卡尔森发现，从历史数据上看，该股往往能在未来12个月中呈现出人意料的成长势头，这也构建了“从末位到第一”的模式。

卡尔森研究自1930年起的股市数据，借以检验他的理论，他发现投资者如果选择表现最差的股票，并持股1年，该股往往能在第二年跑赢道琼斯工业指数。他进而发现这种趋势在近年来更为明显。

表现最差的公司也能领跑股市

为什么表现最差的公司能够在第二年领跑股市呢？我认为，处在道琼斯工业指数末位公司的管理层，因为公司绩效不尽如人意而深受压力，这也迫使他们设法扭转局面。这就类似棒球大联赛机制，假如处在末位的棒球队第二年仍旧垫底，那该队的经理就得面临被迫下课的危机，美国公司也同样如此。没有一个经理人希望自己的履历表上留下“倒数第一”的污点。更糟糕的是，假如一家公司在道琼斯指数竞技场中持续处于末位，它马上会被道琼斯指数剔除在该指数之外。这对大多数首席执行官而言，意味着职业生涯的断送。对于一个无法将公司带出低谷的管理层，董事会和股东并没有多少耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抬升股价的方法

假如一家公司的股票在组成道琼斯工业指数的30只股票中表现最差，公司管理层就会采取措施对公司进行财务整顿，使其更精简、更具吸引力，从而抬升它的股价。对于一个积极的管理层来说，用来推升股价的方法有很多。

其中一个办法是，公司在公开市场上回购自己的股份。这种方法能为公众注入信心，如果这家公司愿意拿出自己的钱来购买，那就表示这只股票的确值得购买，或者让你觉得确实如此。同时，这个方法也能让股票持有人受益，公司将股票回购后，随着股本总量的下降，其每股盈利将上升，从而促使股价上扬。

公司通常也会采取重组行动，如出售或裁减绩效不良的部门或分支机构。通过这个方法，公司希望能解除拖累股价的负重。另外，公司也可能会裁员，这虽然会招致工会的不满，但市场却往往会对此表示赞赏，股票持有人会因为股价的上升而受益。

这些方法经过多年的实践，在抬升股价上通常表现得非常有效，这也让道琼斯工业指数中的“癞狗”在第二年成为“领头犬”。

从末位到第一

据查克·卡尔森记述，这种“从末位到第一”的实例多年来不胜枚举，其中也包括蓝筹股。1999年，烟草巨头菲利普·莫里斯公司，后更名为奥驰亚集团，其股价下跌54%，而第二年，股价急剧上涨了105%，从而一举成为道琼斯工业指数中表现最优的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该理论并非百试不爽。在某些年份中，“癞狗”仍旧跑输股市，一些公司在第二年的表现进一步下滑，并未“从末位到第一”，而是“从差到更差”。

通用的滑坡

对于年复一年盲目跟随“斗败了的道指之狗”策略的投资者来说，通用汽车的例子足以令人引起警惕。2002年，这个汽车制造业巨头的股票从每股60美元跌至每股33美元，第二年，它又以每股53.40美元重新掌舵道琼斯工业指数，是一次经典的“从末位到第一”。但那些始终守在这个底特律汽车巨人身旁的投资者，如今需要的恐怕不仅仅是全球定位导航系统才能重回财务正轨。2008年，随着股市滑坡，通用汽车连同许多企业开始急速萎缩，它的股价跌至每股4美元。当你读到此书时，这个产业“巨无霸”可能已经令人惋惜地被拆卖了。

灵猫股Vs.癞狗股

我们看到，这种投资绩效最差股票的“斗败了的道指之狗”在过去近80年的股市数据中体现出一定的可信度，总体来说，它能为投资者带来诱人的回报。但从另一方面来看，这种方法隐藏着极高的风险。我相信另一种同样有效的办法能为投资者带来更高的盈利把握。和“斗败了的道指之狗”一样，我也以一种美国家庭常见的四足动物为这种方法冠名，这种四足动物比“癞狗”更为聪明，而以它命名的投资理念也能为投资者提供更优的投资选择。

这种动物自然是“灵猫”，或叫做低价、时机合适的有价证券。如果购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低廉的股票有利可图，那么，适逢其时地购买低廉的股票更值得称道。该理念是寻求一只价格低于内在价值的，且现价远低于其历史高峰价的，并且正在复苏期的股票。换句话说，与其买一只仍可能下跌的股票，为什么不抄捷径买一只已经开始崭露生命迹象的股票呢?

低廉、稳健的股票也是被低估的股票。它们需要具备稳健的基本面，同时也因为经济周期或遭受了一次性可复原的创伤，从而导致股价下跌。

“斗败了的道指之狗”赌的是绝地逢生。一些公司绩效差，这也是它处于道琼斯工业指数末位的原因。道琼斯工业指数是世界上最受关注的股票指数，在公众和分析家面前，这30家公司几乎无法再隐匿什么。如果它的股票处于最末位，自有原因，比如顾客群萎缩，或者管理层决策错误等。

沃伦 · 巴菲特曾说他希望看到自己所持股票的价格下跌，以便他可以更廉价地购入该股票。2008年5月，他甚至写信给伯克希尔 · 哈撒韦公司的股东们，说他的股票如果能在一个月中下跌50%，他愿意付上一大笔钱。讽刺的是，他在当年晚些时候的确实现了这个愿望。巴菲特是这个领域中杰出的思想家，他声称他理想中的持股时间是永远。

而我们其他人既缺乏巴菲特的雄厚财力，也难以无限期地等待市场转变，所以，最有利的办法就是购买廉价的、适时的股票。戴维 · 克拉克与巴菲特前儿媳玛丽 · 巴菲特写了一系列巴菲特投资理念的书，他们的书受到世界范围的巴菲特拥趸的欢迎。我读过这些书，同样受益匪浅，我也向有志于这个领域的每个人推荐它。我很珍视戴维、玛丽与我之间的友谊，同时我得充满敬意地说，在我看来没人能够像巴菲特那样投资，因为基于他的财力和影响力，他可以进行普通人难以企及的交易。但是相比于大的机构，你也有自己的优势，金融大亨们在买卖股票时，市场容易接收到信息，他们买进股票时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价会上涨；卖出股票时，股价会下跌。个人买卖股票就可以手轻脚快地进行操作。

降低风险与扩大收益

关于低买高卖已经写了很多，它看似简单，但在投资领域中并非那么常见。大多数投资者总追求认同感和安全感，这只会带来惨痛的代价。他们在股票或其他投资产品处于高位时买进，以为它会继续上涨，又在股价暴跌后卖出。这只能用人的天性来解释，我们本能地希望自己的行为能与其他人整齐划一，当别人追逐股票时，我们也不甘其后，当别人因为恐慌而抛售时，我们也急不可待地想摆脱这些资产。

我们大可不必如此。我们可以训练逆向思维，行动上不再屈服于激素产生的本能，这可以大大地提高我们赚钱的机会。我们可以购买受到冷遇而价格低廉的股票，而后在需求膨胀时高价卖出。如果我们事先作过调查，并具备耐心和自制力，我们可在别人遭受损失时仍然能够取得硕果。

这种策略称为逆向投资，在过去10年中股市走低的时候，就是绝佳的逆向投资环境。

作为一个训练有素、冷静理智的投资者，我们应该动用一切手段和信息，把风险降至最低，最大限度地扩大收益。这么做不仅是为了防患市场的波动，或是为某些影响该项投资价值的突发事件留有余地，而是因为即使在最顺利的环境中，我们也有需要应对的障碍，它们叫做通货膨胀和税收。这些不利因子像癌细胞一样侵蚀我们的利润，如果你不留心，你将一无所获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资也要防御税收和通胀

安大略西部大学计算机科学教授A·K·杜特尼，在他1993年所写的书中陈述了任何一个寻求收益的投资者都会面临的挑战，身兼数学家和作家的杜特尼在这本《一无所获的200%》中提出了零收益法则。

基于某位退休者向他讲述的一则趣闻，杜特尼论述了税收和通胀是如何将收益化为乌有的。以下是零收益法则的例子：比如，你有10 000美元的投资资金，利率为9%，一年后你将得到10 900美元。假如税率为35%，那政府留给你的只有10 585美元，假设通胀率为5.5%， 10 585美元的购买力实际只有10 002.83美元，一年来的所有血汗，到头来只换了2.83美元！

假如你想证实通胀对投资成果的影响，看看你身边的物价吧，从牛奶到面包，到理发，再到电影票。（黄油爆米花？那快成奢侈品了！）

随着物价的日新月异，我们必须拿起武器，最大限度地保卫我们的战果，提高盈利。

抓住购买时机

成功无足为虑，需要筹谋的是失败。

迈克尔·阿克塞尔罗德博士，基金经理

今日的投资者无法承受漫长的等待，像酿酒一样用时间酝酿出股票投资的收益。假如你购入一只业绩不佳的股票，可它又因为公司管理层未能扭转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

颓势而下跌了25%，次年，股价必须增长33%才能保本。如果你的投资损失了50%，那第二年你必须让你的资本翻番才能回到起点。这就是数学损失，它也显示了弥补股市投资重大损失的困难程度。如果投资者希望盈利，他应该购买廉价且适时的股票，避开业绩无回升的股票。

小心业绩不佳股票

每年12月，我都看到随着投资者和经纪人开始购入业绩不佳的股票，促使它们的股价在几个月内被推高。虽然每年一次的小高潮可以被预见到，也时常发生，但投资业绩不佳的股票，整体来说仍是一个高风险的选择。

既然你用的是真金白银，还要考虑杜特尼的零收益法则以及数学损失，何不轻轻松松地将资金投注在已经扭转颓势、开始上升的廉价且适时的股票呢？

记住，不好的东西总有其形成的原因。而廉价、适时的有价证券价格的低迷通常是因为市场在作怪。本·格雷厄姆将股市拟人化为“市场先生”，这位“先生”有着两极化紊乱情绪，阴晴无常，这导致公开交易的有价证券价格很难与其内在价值一致。可能某天“市场先生”展翅高飞，长空无垠，而第二天，恐慌和绝望可以让股票以任何价格抛售。

购买股票就像购买其他物品，购买的时机有好有坏，它由供求关系这个市场的基本规律决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抓住最佳购买时机

追求物美价廉的购买者发现，许多物品的价格在每周的不同日子，每天的不同时刻都会有很大的差异。www.smartmoney.com网站的撰稿人凯莉·B·格兰特调查了各行各业，寻求不同物品的最佳购买时间。以下是她调查成果中的几个例子：

汽车。9月工作日的上午。此时，下一年的新车型已经入库，经销商们正急于处理当年的存货，所以这段时间也是大促销的时节。而通常工作日的上午，客流稀少，销售人员盼望能早些完成销售，即能轻松度过全天。

飞机票。周三、离你出发当天提前三周。这是航空公司作价格调整的时候，机票会打折销售。提前21天预订，周二晚上到周三早上预订。

衣服。周四晚上、等新款或新产品到货后的6~8周。商家会对现存的衣物作清仓打折处理，不要等到周末，除非你想和那些早起的老鸟争食。

计算机和数码产品。最劲、最潮的新产品刚刚引入市场的时候。前一个最劲、最潮的产品通常在此时价格“跳水”，可能还会附送一些你可以用上的小配件，购买旧款的另一个好处是，它的漏洞都已经打上补丁。

家用电器等。商家通常在节假日当周的周末进行促销，比如哥伦布日、美国国庆节，或美国总统日。

红酒。8~9月。丰收后的每个秋天，酒商都会推出最新款的红酒。如果你在8~9月份购买，你可以以低廉的价格购得当年的好酒。

日用品。星期日晚上。促销通常从周四延续到周日，商场在此时对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货品作清架处理，迎接下周新一轮的购买。

股市有怎样的周期

和日用品、汽车一样，股票的购买也有时机之分，最佳时机是当它像冬天里货架上的泳衣无人问津的时候，最糟的时机是比人们争相购买热门电影门票还火暴的时候。

你可以把股市的起落周期想象成一个24个小时的时钟，每个刻度之间相差3个小时。第一天的6：00，市场低迷，无人问津。到了9：00，股市稍起微澜，吹进一些利好信息，乐观情绪稍有抬头。此时，价值导向的投资者（包括你在内的敏锐投资者）开始购进股票。

到了正午12：00，股市全面开花，人们看到股票价格上扬，欣喜地谈论着经济发展是如何有起色，前景是如何光明，比较着彼此赚到的财富，进一步推动成交量和股价的上涨。到了15：00，更多的人跟进，人们喜欢势头强劲的股票，也喜欢水涨船高的市场，他们也要做个弄潮儿。最后到了18：00，最淡漠的人也跳进篱笆，因为他们看到全世界都在赚钱，自己不加入岂不成了傻瓜，他们也要分一杯羹，所以也跻身最后的狂欢，而此时，股市已经到了顶峰，无法再上升。人们心满意足了，股市处处奔腾着快乐的小河流。

这时指针指向了21：00，事情有些不对劲了，价格猝不及防地下跌了约10%，这让后来者不安起来。股市形成小股力量的默契，一些较早购入的人、价值投资者，开始悄悄出货，价格继续下滑。到了午夜时分，抛售从涓涓细流逐渐成势，消息灵通的投资者开始退出股市，更多的人跟出，其他持股不动的人仍抱着希望。次日3：00，这些持股不动的人惊愕地看到股价直线下跌，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们在惶恐中急忙把手中的股票全部抛尽，价格继续下跌，直到6：00。这时，人们觉得在股市上无事可做，没人购买股票。这个时候，新一轮的循环又将展开，而我们的价值投资者开始在风暴过后留下的废墟中搜寻物超所值的佳品。这个“股市周期时钟”的例子仅花了一天，而现实中的周期可能要持续几年。

寻求安全投资

在每次金融危机的末期，股市的情形如同我们“股市周期时钟”的6：00，坏消息接踵传来，纽约证券交易所的地板像受了核污染。2008~2009年的经济衰退中，人们的情绪低落到可以毫不犹豫地购入有史以来利率最低的国债——零利率国债。人们如惊弓之鸟，他们无暇顾及是否赚钱，他们要的只是安全投资。

之前洋溢在股市上空的自信情绪转眼烟消云散，取而代之的是无处不在的、对失去一切的恐惧。人们不是购买无息国债，就是把钱塞在床垫下。不幸的是，无论你是把钱藏进鞋盒里还是埋在后院，它仍然有风险。记得杜特尼和他的零收益法则吗？通胀会成为这些安全投资最大的风险。

我坚信，这种在金融风暴下的股市崩溃是购买股票的良机。即使最明智自律的投资者也无法完全规避风险，你可以做的是，通过管理风险来避免永久损失，这就需要把握时机。同时，你也需要在持股时间的调整上具备弹性，对高质量股票的持有应有3~5年的打算。

政府最终会拼回市场复苏的碎片：提高货币供给量，使信贷市场上拥有充沛、低廉的资金。美国许多顶级公司的股票都出现50%~75%的下跌，但那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是它们内在价值的体现。

克服恐惧

“一朝被蛇咬，十年怕井绳”的应对风险态度具有警示意义的故事来自你意想不到的地方：马克·吐温的青蛙。巴顿·比格斯在他的《对冲基金风云录》中告诫我们不要学马克·吐温的青蛙。这只青蛙自从被炉子烫到脚之后，再不肯靠近炉子半步。结果，这只可怜的青蛙被冻死了。

在探索如何从股市中赚钱的征途上，我们已经在动物世界转了一圈，从狗到猫，再到青蛙，我们甚至还没提到牛和熊。无论你属于哪种投资动物，只要你能够识别廉价的、时机合适的股票，从而降低风险、提高收益，你就多了一分成功的把握。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

抓住市场的规律

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你需要知道市场处于什么阶段，市场周而复始地循环着，如同所有其他生命的律动。

亚当·斯密

什么是自然界和商业的循环

我们身边，无处不在的大自然力量总是在推、拉、拽。潮起潮落、四季交替、斗转星移，都在不停地循环轮转。统计学家认识到，市场和自然界一样地循环。当市场走向极端，价格远远背离内在价值，不论是高是低，它最终仍将回到平衡点。统计学家把这一现象称为“退回均衡点”。任何事物若发展过偏，随着时间推移，它终将被拉回到它感到最舒服的位置。假如你有足够的时间，你会看到这些事物循环不停地重复着。

这个哲学思想与人类本身一样古老。《圣经》中，约瑟夫就曾告诫埃及法老，七年的丰收之后将是七年的饥馑。据人类学史料记载，古人对循环的认识体现在他们的建筑和宗教仪式上。大约1 000年前，玛雅人在犹加敦半岛建造的金字塔，经过了精心的几何设计，在每年春分和秋分两天的日落时分，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

北面一组台阶的边墙会在阳光照射下形成弯弯曲曲的七个等腰三角形，连同底部雕刻的蛇头，宛若一条巨蛇。

位于爱尔兰都柏林北部一座具有5 000年历史的纽格兰奇墓，显示了古人类文明对地球年复一年枯荣轮转的崇敬。每年冬至黎明时分，阳光透过墓穴入口上方敞开的一个小长方形“窗口”，慢慢穿过窄仄弯曲的甬道，射入墓穴室内最里端的石块上，为它镀上一层金光。经过碳同位素测定，这座墓穴建于公元前3 000年，这意味着这种对光影的精妙研究已经持续5 000年了。

动物的生命循环

动植物也遵循着它们自己的生命循环规律。1865年，自然学家查尔斯·达尔文的表弟弗朗西斯·高尔顿，对遗传模式产生了浓厚兴趣。在达尔文的建议下，他实施了一个甜豌豆试验，他把果实样本分发给英国各地的亲朋好友，让他们播种，并把新长出的甜豌豆的重量和直径反馈给他，高尔顿和达尔文发现这样一个模式：最大的甜豌豆繁殖下的豌豆个头最小，反之亦然。

随后，他们又以205对父母的孩子为样本对人类遗传模式进行研究，他们发现其结果与甜豌豆试验一样：平均身高高于1.74米的父母，他们的子女低于这个高度，而身高较矮父母的孩子则较高。高尔顿在他的著作《遗传的天才》中，论述了这一发现。

商业的循环

不论你看向哪里，万物都在起落更替。纽约大学和普林斯顿大学经济学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家威廉·鲍莫尔在1986年的《应用和起源》一书中分析了自1870年以来，72个国家的生产力发展趋势。他发现生产力在1870年处于最低水平的国家，在随后的几年中发展最快，而当年最先进的国家增长率最低。

认识市场的风险

彼得·伯恩斯坦在他1996年所著的《与天为敌：风险探索传奇》一书中，考察了自古希腊起，人类历史对风险的认识和分类归纳。他注意到，人类方方面面的活动中渗透着对风险的认识。

伯恩斯坦认为认识循环规律，并理解“退回均衡点”这个概念非常重要，但也不能押上所有的筹码。换言之，假如投资者能够了解市场的周期规律并记在心上，他的胜算把握将大大提高。因为我们无法确定未来，我们只能对可能性下注，而了解市场的趋势可以帮助我们押对宝。

假如你在金融市场上的赢面比较大，你将赚多赔少，随着时间推移，这个理念将引导你走向成功。

许多人都喜欢把自己的血汗钱扔进赌场或赛马场，虽然他们冷静下来就能够清醒地认识到，他们没有胜算。如果拉斯韦加斯的赌场老板们在老虎机和牌桌上白白送钱的话，他们也不可能成为亿万富翁，建造一座比一座更富丽壮观的酒店。做庄的是他们，他们在每个走进大门的赌客身上捞一小点儿钱或者赚一大笔钱。

赌马场也是一样，赔率的设计让赌徒们的胜算率低于50%。即便赌客多数时候能押对，他也难以赚上一大笔钱，因为“热门马”的赔率最低。博彩公司自然不会做亏本买卖，也因为这样，那些老板们才能中饱私囊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比于赌场和赛马场，股市就合理得多，也更易预测。每天，亿万人怀着提高生活质量的目标醒来，数千家公司的销售量又比昨日更进一步。科技创新、生产、销售、物流方式的改进每时每刻都在涌现。市场奖励优秀的商业行为，惩戒恶劣行为。这并非发生在一夜之间，而是在循环之中日积月累。

偏离价值的认知

“退回均衡点”原理能够促使认知价值（如市场价格）最终与内在价值殊途同归。

但在事物找到平衡点稳定下来前，它会大幅波动，此时的认知偏离了现实。认知价值会根据当时的主观情绪和市场环境不断变化。

在过去的6年中，公众对股票市场、房地产、通货膨胀、大宗商品以及美元的认知都发生了转变——比游乐园中过山车的变化更大，有的认知发生了180度逆转，有的认知则来了个360度大循环。考虑以下这些例子：

1. 在2003年，股市极不被人看好，结果当年股价大幅上涨，成绩喜人。到了2008年，股市再次受到冷遇。

2. 许多人在2003年相信，房地产永远不会走下坡路，房产在任何价位都值得购买，因为它总在升值。

3. 政府为了对抗通货紧缩采取的措施，以及公共政策的言论，导致了货币供给量的急剧增加与借贷审核制度的松弛。然而，我们知道金融风暴后，钟摆又会摆向另一个极端：信贷市场会进入漫长的休眠期。

4. 石油、黄金、钢铁这类大宗商品饱受冷眼，以低价交易。4年后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的价格涨了两倍。

5. 美元曾被认为是最安全、坚挺的币种，直到它对外币的汇率急剧下滑。

股市三阶段

查尔斯·亨利·道与爱德华·琼斯，以及查尔斯·博格斯特莱斯于19世纪末叶创办了道琼斯公司，查尔斯·亨利·道还创立了追踪市场动态的道琼斯工业平均指数，查尔斯·亨利·道同时也是一名记者，在《华尔街日报》撰写文章。

查尔斯·亨利·道从未上过中学，但他创立的道琼斯工业指数成为股票市场的“晴雨表”，许多人依此解读市场走势，达到了低买高卖的目的。

查尔斯·亨利·道将股市活动比做潮汐。他把它划分成三个阶段，分别称为：积累阶段、公众参与阶段和消退阶段。在最先到来的积累阶段，挑选低价股的投资者趁大批投资者涌入之前开始买进被贱卖的股票。在这个阶段，市场犹如海面初现微澜。这个阶段也是我们挑选被低估的股票的良机，如果前一个浪潮刚刚退下，敏锐的投资者会发现，此时市场吸收了全部所谓的“坏消息”。

接踵而来的是公众参与阶段，绝大部分的跟风者开始加入，此时的浪头逐渐变大、变高，众人跳上冲浪板，认为能够平稳上冲摘取硕果。

接近浪峰时，所有的新闻都让人兴奋，报纸、杂志、电视上的权威人士鼓动唇舌，宣扬市场的强劲态势，以及最新、最佳的投资机会，而明智的投资者已经开始悄悄出货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时海浪崩溃，投资者开始慌张，抛售加剧，股价下跌，牛市的动力烟消云散，继而走向熊市，股价下降或走平，几乎无人再有胆量和兴趣投资股市。

冲浪手能够很好地理解这个股市海浪模型，它能形象地帮助投资者决定何时可以起乘冲浪，何时在危险的海浪中刹车抽板。有经验的冲浪手会先观察海面，等待合适的波形形成。

这个由三个阶段组成的波浪发生得很有规律，就像夏威夷和加利福尼亚的海浪，冬季风大浪急，夏季则风平浪静。

利用股市趋势投资

股市活动有自己的模式和周期。两个经验老到的操盘手：耶尔·赫希和他的儿子——《股票交易者年鉴》的创办人杰弗瑞，把12个月的市场周期划分为2个历时6个月的阶段，赫希父子发现，假如投资者在每年黄金的6个月中购买道琼斯工业指数成分股的话，那他们的股票年收益率可达90%。

根据历年的分析，从11月月初到次年4月月底这6个月间是最佳购买时机，到了5月，则该出货退场。

赫希父子发现，如果一个投资者自1950年起以10 000美元初始资金持续投资50年，每年均在黄金6个月中购买股票，到2000年，他的收益大约可达到500 000美元。而同一时期，假如另外一个投资者在另外6个月中购买股票，持续投资50年后，他的资金大约只增长到12 000美元，如果扣除通胀率因素，那他蒙受的损失是巨大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的周期性循环

市场观察家们记录下周而复始的、不同时间跨度的周期。

其中著名经济学家爱德华·杜威发现，市场以9年为一个周期，从低谷到顶峰，再落回原处。他早期创立了周期研究工作基金会，该基金会的研究经费部分来自美国商业部。过去的40年间，杜威和他的统计人员对自然界和金融领域的周期进行了广泛研究，他们对我们这个不断循环的世界记录下数千条观察数据。自杜威以来，预测学取得重大进步，如今我们能够接受所有的市场（包括股票市场、债券市场、大宗商品市场，以及房地产市场）都是基于基本面情况和心理因素而进行的周期性活动。简而言之，不同类别的循环圈带动着该领域内的所有资产不停周转，从被低估到被高估，循环往复。

回顾19世纪，股票市场和金融市场均以9年为一个周期。继经济衰退期之后，1981~1982年迎来了现代历史上最强劲的牛市。自1982年起，股价稳步攀升，直到1991年，第一次海湾战争爆发，房地产行业受到重创。另一个9年周期始于1991年，结束于2000年。由于本书即将出版，我们可以看一下这个9年周期是否仍能继续运转。我的感觉是市场将在2009年显现出缓慢复苏的迹象，推动下一轮新的周期。2000~2008年对投资者来说，是有史以来最黑暗的时期之一。

没人能清楚地知道周期性循环为什么会发生，又是什么触发了它们。20世纪三四十年代，杜威与美国商业部的同事试图从他们收集的数据中找出答案。他们认定其中必有可测量的内在节奏律动。他们研究了自然界形形色色的周期，从大西洋三文鱼、美国北部狼群的数量变化，到跨度为11年的太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阳黑子周期，不过他们从未充分地解释这种现象，这也给我们留下了广阔的想象空间。

市场与总统大选周期

长期以来，经济学家和市场预言家都在追踪市场的另一个有趣的周期，它在时间上契合了四年一次的美国总统大选。

这个周期并非每次都会出现，但它发生的次数比较多。当美国新总统产生后，他通常有一两年时间用于清除前一轮美国总统大选积压下来的问题。他会将当前所有的经济问题归咎于前任美国总统。里根责备卡特，老布什责备里根，克林顿责备老布什等。奥巴马在宣誓就职前，就已经抱怨当时还在任上的小布什给他留下的经济“烂摊子”。历史上，每位美国总统都会这么做。

执政前两年，美国总统会设定政策，并在时间方面“精打细算”，将经济恢复期推至即将到来的中期选举和美国总统大选，市场往往在第二年中期，尤其是第三年表现良好，美联储的政策紧密配合，这大概是因为美联储主席一职是由美国总统指派的吧。

当美国总统周期性选举运转时，利率会在任期的第四年下调，无数在第三年投入的经济刺激计划此时产生效果，任期第三年和第四年鲜有新的提案，政府为公众营造了一派繁荣昌盛的经济景象。

然而，2008年的事件说明市场的发展并非总与美国总统大选的周期一致，2008年9月到10月的金融危机笼罩着整个美国总统选举和媒体。其他例外情况，还发生在第二次世界大战初期和20世纪30年代大萧条时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产周期

房地产市场是另一个有数据记录的、不断发生周期循环的市场。典型的房地产周期持续18年，前9年价格攀升，后9年价格下跌或停滞。

2004年是我们看到的当前周期中第9个增长年，房价在2005年达到顶峰，随后一路下滑，直至2008年年底及以后。如果该周期成立，在市场复苏前，房地产仍有几年的价格下滑或停滞期。历史上，房产价格的跌幅通常是顶峰价格的40%。那些在市场底部买进的房产即便在市场低迷时期仍可望升值。基于它的实际价值，我坚信在不久的将来，房产仍会再次走高。

从周期中获利

有些人可能会忽视市场周期的重要性，认为它太过简单，无法提供有价值的投资指导。但它是我们应该认识到的规律。地球绕着自己的地轴年复一年地自转，太阳系的其他行星也按既定的轨道运行。同样的，回溯200多年前，市场也在依照可预测的周期活动。虽然有时会出现紊乱断裂，但大部分时间里，行星和市场都在依律而行，我们看到过去如此，也可以期待未来也是如此。

正如爱德华 · 杜威和其他市场周期观察家，以及古代文明所认识到的，事物终会退回均衡点。大自然和市场按照合理的可预见性的周期运转，认识到这点，虽不能让你一夜暴富，但可以让你成为一名更优秀的投资者。

当你看到价格在无限期地增长，例如，20世纪90年代的科技泡沫或21世纪初叶的房地产泡沫，你要牢记市场周转循环的规律。当价格达到无人预料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的高度时，最顽固的怀疑者也会开始动摇，这意味着拐点即将来临，价值投资者要提醒自己市场的三个阶段。

历史上每次金融危机来临，美国及全世界的市场都会上演价格拼杀，整个市场经济的模式好像成了失败的试验品。那些预测走势的书也纷纷跻身于畅销书之列。

克服短期投资的风险

然而，现实总是和那些预测相向而行。最畅销的投资书籍无一不是从技术角度讨论如何赚钱。而这些预言家们所推断的价格最终被证实为空中楼阁。在一本叫做《道指36 000点》的书中，作者詹姆斯 · 格拉斯曼和凯文 · 哈西特以过去的数据推导未来，错误地得出股市会在未来以每年30%的速度增长，他们的论点基于这样的假设：股票在过去数十年间被低估。他们断言新的趋势将建立，它将突破以往的模式。

格拉斯曼和哈西特认为，虽然股票对短期投资来说风险较大，但如果投资者能长期持有，风险即可消失。他们调查了过去70年的数据，发现股票市场带来的收益是国债收益的3倍。他们推断投资者会继续投资股市，点燃股市，推动道琼斯指数从1999年9月的10 000点升至36 000点。事实上，在2000年时科技股的幻灭，将道琼斯指数拉至8 000点以下。

站在长期投资的角度来看，格拉斯曼和哈西特可能是对的。但是，对于我们大多数人来说，我们的投资生命无法达到那么长。

这种无节制的乐观预示着拐点的来临，的确，当股价攀升至令人咋舌的高度，人们忘乎所以，以为形势永远如此美好时，1999年也迎来了9年一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期的尾声。

同样的迷雾也出现在20世纪90年代末至21世纪初叶的银行家、房地产投资者以及自住购房者的脑中。公众和金融机构看到房产价格史无前例地增长，以为新的成长模式已经形成，它会永无止境地增长下去。这是我能想到来解释为什么一个谨慎的银行家会作出这么糊涂的决策，导致2006~2008年房地产危机和金融危机的唯一理由。

直至2006年，仍有权威人士预测房地产价格还会再涨10年。比如，戴维·莱赫的书《为什么房地产的繁荣不会消退——教你如何从中盈利》。

仅仅两年后，房地产经久不衰的妄想彻底幻灭，人们开始习惯于低迷的市场环境。顺便提一下，房地产市场的18年周期规律可追溯至19世纪末叶，9年的痛苦之后，9年的回暖就将来临。

市场崩溃的高楼规律

这是判别股市趋势所要讲到的最后一点。1999年，身处香港的地产分析师安德鲁·劳伦斯创建了摩天大楼指数，他发现世界顶级高楼竣工时总伴随着重大股市崩溃。他列举了自20世纪初叶以来的实例，比如在大萧条时期，40座华尔街大厦、克莱斯勒大厦以及帝国大厦均在那时建成。

迪拜布尔季大厦在2008年被冠以“世界最高楼”之称，大楼预备在2009年竣工，届时高度可达到叹为观止的818米，它也将成为本星球上最高的人造建筑物。

劳伦斯的摩天大楼指数可能是一种巧合，不过批驳声也屡屡传来，但据劳伦斯的研究，随着时间推移，该模型与现实的吻合度会越来越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我看来，摩天大楼指数体现了金钱世界在长期的经济繁荣中对极致的追求，它是标榜金融巨人轴心力量的标志性建筑，这些“金融巨人”横扫一切，也相信盛世恒昌。但目光长远的投资者知道，当天空阳光灿烂，人们得意忘形的时候，也是该提防地平线那头乌云袭来的时候。

不要完全依赖周期

经过漫长时间，股市的走势的确呈上升曲线，时间是个关键因素。你的投资寿命与市场的喜怒及周期相比又将如何？假如你拥有无限的时间，那时间就是你的盟友，同时它也变得无关紧要。但大多数人只有10~20年的投资时间，早年你为了成为一名投资者而积累财富，而后你终于有了可以加入游戏的资格，之后退休年龄将至，你趋向保守，将资产转为收入型投资产品。

意识到我们的投资寿命的局限性后，我们要格外留意市场周期，因为时间对于我们至关重要，我们的分、时、天、周、月和年是有限的，我们甚至无法肯定自己还剩下多少时间。

没人能够将投资策略完全建筑在周期上，周期只是股市的“节气”。首先你要有目标，你要知道你的方向，依此定策。而后考虑市场的季候，如果你顺风而行，事情会变得简单轻松，胜算提高。留意周期非常重要，但我们也不能完全依赖它，这就是我们和周期之间的关系。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第六章 如何成为亿万富翁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如一笔廉价的好买卖永远廉价，那它就不是笔好买卖。

马蒂·惠特曼，投资组合经理

以科学追击全球富豪榜闻名的《福布斯杂志》，于2008年公布了全球1 125位资产过10亿美元的富豪名单，这一次，资产过10亿美元富豪人数首次突破1 000人。2008年年底全球人口约67亿，也就是说，你在星巴克撞上一个身价10亿美元富豪的概率为六百万分之一。

当白手起家的亿万富豪被问及他们的致富之路时，他们都会一脸无辜，谦虚地说他们只是一心追逐自己的梦想，而巨大的财富不过是无心插柳。他们或许能说服自己，财富并非他们的人生目标，但我们知道：成功的投资者和亿万富豪有着许多相似的秘诀和手法，比如，他们能独具慧眼地找到价格低廉、前景远大的好买卖。那些财富直冲云霄的巨头通常也非一步登天，他们在各自的领域中摸爬滚打，始终聚焦于价格，并使自身财富达到最大化。

华尔街分析家马丁·弗里德森在他的《如何成为亿万富翁：财富巨人的谋略》一书中，陈述了这些拥有10位数家产的富豪的一系列原则。第一条原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则是复制要比创新好。弗里德森把它称为“改良后的捕鼠器”，它表明世界上最成功的企业家们通常自己不发明，但他们善于借助他人的发现从中牟利。相反的，那些构想出伟大点子的创始人却落得为他人作嫁衣裳的结局，他们的天才头脑只给自己带来微薄的收益，有些人甚至一无所获。

兵不厌诈的谋略

据弗里德森所述，比尔·盖茨和微软高管保罗·艾伦在1981年完成了一次意外而成功的行动。他们以5万美元的价格从西雅图计算机公司购进了一套名为QDOS的新的计算机操作系统，这套操作系统后来也成为微软帝国的奠基石，被全球80%的个人计算机用户所使用。

微软给西雅图计算机公司总裁罗德·布洛克提供一个无法拒绝的条件，击退了为同款操作系统开出250 000美元高价的竞争者。此外，盖茨和艾伦还将布洛克的天才程序员收进公司，之后，他们又误导布洛克以为微软正着手一个高风险项目，这也影响了布洛克当时的决策。

盖茨和艾伦这种兵不厌诈的谋略，大约会让中国古代杰出的军事家孙武感到欣喜。写于公元前6世纪的《孙子兵法》中，孙武给出了这么一个破敌制胜的原则：锁定敌人，悄悄包围，在他尚未察觉之时尽可能地瓦解他的兵力，然后让敌人知道大势已去，他已成为瓮中之鳖，他可能不发一枪地举手投降。百年来，这本书成了军事家和企业家的必读之书，我觉得盖茨和艾伦同样是孙武的学生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勇于质疑成规

亿万富翁在发家之路上对那些人人皆知的事物并不多加留意，他们把目光投注于地平线以外的事物，而那些事物也是大多数投资者目光难及之处。他们对成规的不断质疑，也让他们对即将来临的趋势和市场周期有着更敏锐的认识。甚至“成规”这个提法也不恰当，经过公众口耳相传并被市场吸收的信息并非总能称为“规”。

意大利外交家和哲学家尼科罗 · 马基雅维里建议当政者要有远见卓识、未雨绸缪、领先敌人一步。这个观点同样适用于商界。

实力雄厚的大企业往往会变得刚愎自用，不去留心羽翼之下伺机而动的潜在竞争者。20世纪七八十年代，IBM没有预料到它当时大力推动的微软产品日后会平步青云，以致这个计算机制造业巨头反被后起之秀赶超。IBM只是没看到微软时代的来临。

类似的，20世纪70年代，美国电报电话公司接到美国政府的要约，可以以100 000美元的价格买下整个国际互联网网络，但却被美国电报电话公司拒绝了。它没有预料信息通信将发生一次翻天覆地的变革。美国电报电话公司以为只要扼住语音通信的咽喉，它就占据了牢不可破的堡垒。

客观分析形势

反思你的所见所闻，你会在零碎的信息中逐步看出未来变化的端倪。社会学家创立了一个新的研究领域，称做行为金融学，它将心理学融入经济理论。这些学者试图解释为什么我们所有人都有在高价买进、低价卖出的冲动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这种无益的冲动扎根于我们追求与众人步调一致的本能需要。

人们在职业选择上也会盲目跟风。在房地产达到顶峰的2005年，从事地产经纪和代理的人数创下了历史纪录。这里有一项可以估测股市风向的哈佛MBA指标，它给出了在华尔街谋求工作的哈佛大学商学院毕业生的人数比例。假如当年有超过30%的毕业生在华尔街从事投资相关工作，那就表示目前股票被高估。相反的，如果该比例低于10%，那表示目前股价比较低廉。哈佛大学商学院毕业生罗伊 · 索伊费尔创立了该指标，并持续作着记录。这些接受过商业管理良好教育的聪明人也以当下白热化的市场为导向，进行职业选择。当股市低迷时，很少有毕业生渴望走向华尔街。

类似的，当每个人都看到个别对冲基金经理赚的盆满钵满时，所有共同基金经理、养老保险基金经理也纷纷开始介入，这种情况通常发生在周期的顶峰或接近顶峰，此时好年景即将告终。

后退一步，清醒客观地分析形势，把市场周期、经济周期记在心中，立足长远，预测下一步的市场动向，这可能无法带给你灵修体验，但只要你不惑于一时的骚动，坚持己见，依据真实客观的环境作出冷静的决策，你的投资终将得到回报。这种理性的，通常是逆势的决策也是成功投资者的旗帜，其中包括那些银行账户的金额后面拖着一串零的人。

学会借鉴

> 我做的大部分事情，都是从别人那里照搬过来的。
>
> 山姆 · 沃尔顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

山姆 · 沃尔顿毕业后的第一份工作是在艾奥瓦州得梅因的彭尼百货公司当管理培训生。虽然他最初的从业教育来自一家传统的零售企业，但他那勇于创新的天性，最终让他与他的商业冒险从众多竞争者中脱颖而出。

沃尔顿曾在阿肯色州的自家商店里求新求异地使用芳香疗法吸引客流。他在商店门口设置了一个爆米花摊位，为被香气引来的顾客提供免费的爆米花。初时，他是唯一一家提供免费爆米花的商家，但不久其他商店纷纷效仿，他继而也失去了优势。

这位沃尔玛商场的创始人于1992年因癌去世时，已经成为全美首富。他并不排斥其他零售商的好点子，特别是从费德玛商场及普莱斯会员店的创始人索 · 普莱斯身上，沃尔顿借鉴了许多点子，并用于自己的商业运作当中。

利用新技术

公众对沃尔玛商场的印象除了它是世界最大的公司，还有以低价销售著称。虽然这个印象在某些方面可以和沃尔玛画上等号，但并不全面。许多公司都采取低价销售策略，而折扣零售的理念，即使在沃尔顿出道时期也不算新鲜。

真正把沃尔顿推上成功之路的是他引入新科技的决策，这让他大步领先于同业竞争者。许多在20世纪七八十年代研发了众多新科技的开拓者和计算机生产商先后落马，或被并入大公司以求生存，但是，沃尔顿和其他首批将计算机化引入企业管理的先锋得以茁壮发展。

1983年，美国电话系统已经无法负荷沃尔顿的需要，日益壮大的商场网点间的信息收发受到了极大限制，这时，沃尔顿看到的不是障碍而是机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他决定购买自己的卫星通信系统，这也是美国最大的私人通信系统。虽然购买一个新系统对于外行人来说近似赌博，但沃尔顿为此节省出的防信用卡欺诈费用也足以抵消购买成本了。

沃尔顿对计算机化管理带来的便捷欣喜万分，犹如顾客一头扎进沃尔玛年度大促销般一发不可收拾。他利用计算机收集的信息达到了前所未有的高度，这些有效的数据让沃尔顿得以最大限度地提高公司效率和盈利能力。

计算机化管理让沃尔顿可以精确高效地管理存货。他能够将费用降至最低，库存商品量维持在最低标准，但仍可以及时满足顾客的需要。

沃尔顿也依据不同的季节和消费群体分析顾客的消费习惯，从而调整店内的商品。他对各个网点计算机收集来的数据条分缕析，确定顾客走进商场的原因，哪些是有用的，哪些是无效的。今天这种数据分析相当普遍，但在沃尔顿创建公司时，这种技术是革命性的，沃尔玛也因此崛起，奠定了日后零售业巨擘的地位。

此时，信息技术公司纷纷倒闭，有的公司早已销声匿迹。存活下来的少数公司包括IBM和康柏，后者也是因为被迫与惠普联姻才得以幸免。

在公司的演进过程中，沃尔顿非常推崇“他山之石可以攻玉”的理念。比如，他借鉴了索·普莱斯的“大盒子”设想，即在一个屋顶下供应全部商品，无论哪种商品类别，都能满足客户的需要。

对商品存货精确高效的管理，以及对消费习惯的追踪让沃尔玛在商家林立的零售业脱颖而出，这也显示了新技术并不一定会让它的研发者或公司受益，却可以惠泽它的采用者，比如山姆·沃尔顿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挖掘行业潜力

洛杉矶在20世纪初叶的发展中，绝大部分的商业活动和机遇都集中于城区。20世纪二三十年代，虽然汽车的数量逐年增长，但四通八达的高速公路系统尚未建立，如今坐落于洛杉矶四周的各个社区，比如，谢尔曼奥克斯、影城、伯班克当时还只是农庄。

随后，公路建筑商和发展商开始介入，他们瞄准了汽车用于连接各大都市的巨大潜力，于是在南加利福尼亚州汽车文化的诞生中，地产投机分子和建筑商大敛横财，不同的只是敛多敛少而已。

大型汽车制造商如福特自然可以盈利，但那些建筑商、地产投机分子赚得更多。

数千家企业开始生产汽车，但绝大部分企业以失败告终，某些企业幸运地在“大洗牌”中被并购。福特公司、通用公司、克莱斯勒公司成为汽车行业的三大巨头，它们通常以半价吞并规模较小的汽车公司。那些在汽车业界已经消失的较为著名的公司有：皮尔斯阿罗公司、斯图兹汽车公司、帕卡德公司，另有数百家公司早已被人遗忘在九霄云外。

淘金的风险

19世纪中叶加利福尼亚州的淘金热让很多人暴富，也让很多人徒劳无功。虽然有些淘金者吉星高照，但大多数人在坚硬的土地上挥动镐头，在冰冷的河水苦苦淘拣，最终所获甚微。真正赚到钱的是那些器械供应者，从镐头到铁铲，再到炊具和衣服。一个著名的淘金传奇讲述的是一位年轻的德国移民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莱维·施特劳斯，1853年他来到加利福尼亚州时只有20岁，很快，他发现这里的矿工们真正需要的是一条耐磨的裤子，施特劳斯据此发明了牛仔裤，他也淘到了自己的那桶金。

一个多世纪以后，又一个淘金热产生了，它的内核也发生在加利福尼亚州北部。这次淘金的内容是关于计算机技术，以及一个能让世界各地居民互通信息的技术性革命。

互联网在它的鼎盛时期可谓呼风唤雨，但创建于20世纪七八十年代的互联网研发公司很少能存活至今。这些公司大多数未能从自己创造的科技中获益。有些公司在网络泡沫破灭前设法卖掉了股票，但其他大多数公司却没有，网络股“骄子”、曾坐享10亿美元年收入的太阳公司就是其中之一。厄运突如其来，没多久，太阳公司的服务器技术就变得过时了，它们没看到迫近的科技变革，随即被硬生生地击中。公司高管可能在问自己：为什么人尽皆知的知识不值得知道？

战胜竞争者

有一种社会或经济力量，它能压制你的成功，马丁·弗里德森把这种力量叫做“轧平机”，或平均主义，你可以把它想成所向披靡的军队，可以摧毁一切挡住他们去路的事物。而亿万富豪自有办法对付它。

这种力量会联合起来，剿灭一切新事物。一家公司开始崛起，对其他竞争者而言就是个威胁。假如一家公司成功地推出某个新产品或进行降价，很快的，其他公司也会效法，进而铲除它的竞争优势，打击它的增长势头。

数年前，当我还是音乐台主持人时，我就领教了这种力量。任何能够吸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引听众和广告赞助商的节目，必然也会引起对手的注意。很快，其他人会照搬成功模式，瓦解该热门节目的听众群。这些竞争者就是“轧平机”。

那些大亨们会开挖护城河，防止竞争者潜入，偷走他们的点子和客户，他们通常会悄悄行事。

参与公司经营

在商业世界中，后视镜往往比挡风玻璃更清楚。

沃伦·巴菲特

敏锐选股、长期持股为巴菲特赢来赫赫名声，也为伯克希尔·哈撒韦公司的股东们创造了百万财富。但是，许多人并不知道巴菲特大笔的利润并非来自股票投资，而来自他在幕后购买的公司。

多年来，巴菲特趁许多公司亟须资金注入，以低廉的价格将它们买断，随后借助自己的股权优势，掌控公司的运营，按他设想的方向发展，进而提高利润，从中获利。他可能是世界上最伟大的投资者，但他达到如今令人崇仰的高度，源自他个人参与被投资企业的经营活动，这点是很多普通投资者无法做到的。

以不可思议的低价买入

要成为亿万富翁，你要学会如何以不可思议的低价买入。那些善于敛财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人能够洞悉产品内含的价值，而这个隐蔽的价值连出售者本人都没意识到。比尔·盖茨和保罗·艾伦就是这样购得了QDOS，西雅图计算机公司对此毫无意识，区区50 000美元，西雅图计算机公司就把这块世界最大软件公司的奠基石拱手让人。

曾执掌劳氏公司和哥伦比亚广播公司的拉里·蒂什和他的弟弟鲍勃曾以全价1~2折的价格购进一些处于困境的公司，从而扩大他们的资产。其中一个有名的案例是，一家建造和租赁海上石油钻机的公司，名叫钻石海洋。在20世纪80年代末，能源公司处境艰难，石油钻机以极低的价格贱卖。蒂什认为市场的委靡不振是周期性的，生产将来会得到恢复。他以500万美元购得钻机，而建造钻机的成本也不止这个金额。当能源产业复苏之后，相同的钻机一年带来了2 500万美元的租赁费。

作为一个外行，这样的购买可能显得有些草率鲁莽。毕竟所有人，包括钻机的卖主都认为它不值多少钱。但蒂什却慧眼独具地一举拿下，他认为即便设想不能实现，他也能把钻机拆卖挽回成本。

大部分白手起家的富豪，比如蒂什，都会通过低价买入，以此降低他们的风险。如此一来，即便投资不成功，他们也能卖出产品弥补成本，有时甚至还会有所盈余。他们的购价通常低于重置价格或清理价格。

另一位有着类似记录的大亨是地产业大鳄山姆·泽尔。泽尔号称“坟墓上的舞蹈者”，他同样也是以跳楼价购买难以为继的开发商和房主的物业来积累自己财富。他以自己的口才和法律背景说服出售人，趁势低价购进大片房产。

泽尔拥有美国最大的商业物业公司，他总在市场周期的顶峰、市场崩溃前夕卖出手上的资产，他出售的举动也成了房地产市场的警钟，预告着泡沫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即将破灭，价格即将下跌。他的公司在2006年被黑石集团以360亿美元的价格收购。

这次收购交易应该可以为房地产投资者们拉响警报：当前的市场周期已到了9年繁荣期的尾梢。泽尔素以低价买进、高价卖出闻名，他所基于的是对房地产市场循环的细致研究。

在出售了他的房地产公司后，泽尔又开始进军传媒业，并收购了陷于困境的论坛报公司。该公司拥有数份重要报纸，包括《芝加哥论坛报》和《洛杉矶时报》，以及芝加哥小熊队。由于收购基本靠贷款融资，所以，实际上泽尔不承担风险，而论坛报公司当时的形势岌岌可危，最终因为权益负债率过高宣告破产。

这就是富豪们的策略：以极低的价格买进，即使判断失误、投资失败，也可以出手抛售，弥补大部分，甚至全部的成本。

复利：亿万富翁最好的朋友

复利的魔力是能为各大富豪们全天候地繁殖财富，即使在他们睡觉的时候，钱也在为他们工作，他们的资产以几何数级增长。时间是他们的盟友，他们的财富日益增加。

特许金融分析师斯蒂芬·菲利普·布朗发表于《财富管理师》杂志的一篇文章中以一则故事阐述了这一点。1962年，德拉瓦族印第安人以60荷兰盾将曼哈顿岛卖给荷兰人，60荷兰盾的价值约为24美元，假如德拉瓦族印第安人将这笔销售所得继续进行投资，复利率为6.5%，据布朗计算，这笔投资直至今日可达1.3万亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复利率为6.5%，这些资产在经历400年后的确可以富可敌国，但为了能够在活着的时候享受财富，我们需要更高的收益率。这就是为什么你要寻找那些股本回报率达到年复利15%，或更高的公司作为投资对象的原因。

运气是给失败者准备的

以外行的眼光看，一流的投资者似乎总要承受巨大风险，也总能幸运地获得丰厚回报。但事实上，幸运和这些富豪们并无多大干系。假如你把一个一无所有的富豪丢在沙漠里，他照样可以从椰子、沙子、盐水上找到致富的途径。假如你真能撞上一位亿万富翁，喝杯咖啡交谈两句，你可能问他，他的成功是否有运气成分。如果他诚实，他会直接告诉你，运气是给失败者准备的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第七章
利用时间套利赚钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 假如只是对付那些一垒打，我能击出600码。
>
> 贝比·鲁斯

时间是一切存在的长度，套利是利用价格差异牟利的艺术。价格会随着时间波动，或高于合理价格或低于合理价格。市场被认为吸收了公众掌握的所有信息，商品是被高效定价的。但你会发现市场定价绝非高效，它很少能够反映公司股票的实际价值。这是为什么呢？因为专业投资者、共同基金经理以及对冲基金经理迫于客户的压力，必须在每个季度（尤其是每个自然年度）内实现盈利。

在这个市场的外壳中，但凡行情喜人，一段时期后必会有更多的资金涌入，迫使经理们以更高的价格购买各类证券。同样的，资金会在市场呈现跌势后撤出，经理们被迫出货，以他们的个人意愿来说，经理们希望能够持有更长的时间。如此一来，价格在高位时仍会再上涨，在下跌后又会加速下跌。你可以想象专业基金经理有多么困扰。但它同时也为寻求低买高卖的个人投资者打开一扇窗户。

每年，物价都比以往更贵。和时间一样，通货膨胀也是持续的、不可避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

免的。但是，它又不同于时间，时间永远前行，而价格却会时常地暂时性下跌，有时跌幅惊人，我们的工作就是要充分利用这段时期。那如何把时间“招募”进你的投资团队呢？你以折扣价购进盈利持续增长的蓝筹股，随后等待股价攀升。如果你作了细致深入的调查，购买了净资产稳步提高的公司股票，那么时间就站在你这边。

我第一次接触到时间套利，是在乔尔·格林布拉特的《股市稳赚》一书中，这个概念指的是要利用基金经理和机构投资者的投资行为失当来牟取利益。如前文所述，基金经理们在高额的季度收益、年度收益的重压下，被迫为了短期效益作出一些投资决定。但那些决定，比如卖掉不该卖的股票，往往不是最佳的长期投资决策。

作为价值投资者，我们可以从这些被迫短视的基金经理人和机构投资者身上图谋，以低廉价格买进优质股票，这种方式被乔尔·格林布拉特称为时间套利。

但时间也有对你不利的时候，当投资者未能将时间揽为盟友时，时间就成了敌人。如果你购买的公司价值正在消融，而你又在等待利好消息抬升股价，以期高价卖出的话，时间就会与你作对。

假如你拥有一个现金流为负的房产，你期待它能够增值，每个月你都会从口袋里掏出钱来支付它的费用，但它的价值始终不见上升，你拥有这项房产越久，你失去的钱就会越多。

在股票市场中，如果你溢价买进被高估的股票，时间也会掉头反噬。经过一段时间后，市场会认识到这种高价的不合理性，并进行调整。如果是这样，你持股的时间越长，你失去的钱就越多。对于一个寻求在跌势中牟利的卖空者来说，你也为他制造了时间套利的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如你能妥善利用时间套现，那么市场短期的涨跌就无关紧要了，只要你所持股票的内在价值仍在持续增长。随着公司收入和利润的提高，股价终将上涨，给你带来投资收益。 这种方法不能保证为你带来财富，但它可以提高你的财富增长的概率。坚守一个未来看似渺茫的伟大公司，需要耐心和意志力，但揭去表象，你会看到关键所在。

短期行为 Vs. 耐心投资

大部分股市参与者都试图在短期内赚到大笔的钱，抱着这样的希望，投机分子会对某只股票或整个股市的下一步走势押注，结果却把钱赔了进去。当这种情况发生时——（事实上，它也经常发生）——理智的投资者就得到一次低价购买优质企业的机会。

对短期效果的孜孜以求，让投资组合经理不得不放弃所持股票的长期趋势，而把精力集中投放于市场操作。这些短视的经理们游刃于利率、油价，以及季度盈利等因素造成的市场波动，将同样短视的公众市场玩弄于股掌之间。有多少资金是以这样的方式运作的？每周数以万亿计的资金在证券市场中买进卖出，时常掀起轩然大波，投资组合经理们继而随波而动、互相角逐。

无论是何种短期投资策略，潜在的收益与承担的风险都成正比，如果你想依靠短期投资策略牟求厚利，只有你愿意承担更高的赔钱概率、你有一个天才的基金经理，或者你非常幸运（此条不要在家尝试）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到被低估的股票

造成股票被折价交易有许多原因，比如公司的某个重大决策失误引起了公众的注意，或暂时性的行业衰退，这些原因在投资领域中十分常见。同样常见的是，众人的恐慌抛售导致某些优质的公司，乃至整个市场都在打折销售，人们已经无暇顾及股票的价格和未来的前景，他们只想割肉出局。

如果我们能够以极优惠的折扣购得一家可盈利的成长型企业的股份；我们就可以把它称为被低估的股票。经过一段时间，资金会再次流向这些基本面良好的公司，它的价格也会回升到合理的水平，或飙升到另一个极端，无论出现哪种情况，严格遵照“陨星策略”都会让我们成为时间的赢家。和历史上卓越的投资者一样，我们的目标是着眼于公司长期的经营情况，在它合适的价位出手购入。总而言之，“陨星”就是那些股票被忽视的，或因为暂时的负面消息、低落的市场情绪，以及熊市大环境导致股价下跌的优质公司。

设定三年持股时间

正如得意忘形和恐慌失措是投资者的敌人一样，耐心和时间是投资者的盟友。我们不必理会市场的短期波动，要坚信以合理价格购进的优质企业，经过3年时间会给我们带来高出平均水平的收益。在理想情况下，对蓝筹股的持股时间可以更长，有的甚至可能长达一生。而设定至少持股3年可以让你在充斥着狂热短期行为的股市中，坚定信心、不为所动。我们把优质公司定义为确实具备高盈利能力、财务状况良好，并且前景光明的公司。我们将合理价格定义为在3年时间框架内，能够带来15%年均收益率的价格水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于我而言，成功投资的核心要素是：

1. 购买价格低于内在价值的优质股票。
2. 你支付的价格是决定你投资收益率的重要因子（越低越好）。
3. 合理的持股时间，通常为3~5年。
4. 市场情绪波动时要冷静（这点尤为重要）。

假设我买进一只股票，希望能获得100%的收益。如果预计5年内达到目标，那么折算出的年收益率为14.87%，虽然不能算是完胜，但也比市场长期平均年收益率高出2%。如果预计3年内达到资产翻番的目标，那么折算出的年收益率为26%，这可就是大师级水准了。

时间是训练有素、清醒冷静的投资者的盟友。3~4年构成的市场周期足以使优质股票为投资者结出丰硕果实。

复利的魔力

当一家公司的所有者权益或账面价值逐年增长时，不但时间与你并肩联手，就连数学规律也会助你一臂之力。

和可以生息的储蓄账户或证券一样，复利也可以让所有者权益或账面价值以利生利。我喜欢经典的“72法则”。首先，用72除以预期收益率，我们先设定为10%，72除以10得7.2，即如果预期收益率为10%，经过7.2年，我们的资本可以涨一倍。

不错，但还不够好。第四章中杜特尼的零收益法则告诉我们，通货膨胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和税收可以把10%的投资收益侵蚀得尸骨无存。利用“72法则”，我们可以得出，倘若年收益率能够达到15%，那么经过4.8年后资本可以涨一倍。这就比较现实了，特别是在你正承担着通货膨胀和税收风险的情况下。

确定账面价值

在你将时间揽为己用之前，先要找到可以在几年后给你带来收益的投资对象。要做的第一步是，确定公司的所有者权益或账面价值。账面价值是由独立机构对公司价值进行基准评估得出的结果。它独立于股票的市场价格，试图确定公司股份的实际价值。这种对企业资产进行的评估类似于房地产评估，公司的所有资产都会被考虑在内，从专利权到有形资产，例如厂房、设备、地产等。该评估方法为现行市价法。

该评估的目的是为了确定公司的真实价值，而非听凭市场对公司的定价。有些公司的价值的确为负数，这表明它们一文不值，或资不抵债，尽管股市对该公司股票仍赋予价值，但一旦这样的公司倒闭，债权人无法得到全部清偿，股票持有人的权益更是荡然无存。事实上，许多公司由于为人们熟知，它们的股票价格会超出账面价值，进行溢价交易。假如人们对公司的前景有信心，他们也会愿意为此支付更多的钱。作为低买高卖的价值投资者，我们应该避免这些情况。

20世纪80年代末，日本的房地产价格和股票价格都飙升到一个令人眩晕的高度。我曾问一位日本分析师，这样的高度是否支撑得住，他解释说日本人对现行价值的认同以及观念的统一促使日本市场体现的价值高于别的国家，他说这就像“当全部的人都闯红灯时，就不会有人遇到危险”。但假如马路当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中冲上来一辆高速行驶的汽车呢？它会撞倒所有的人。不幸的是，当日本经济衰退时，这种情况的确发生了，之后日本经历了一段漫长艰难的经济萧条期。

人类的天性让我们甘心为熟悉或渴求的物品挨上一刀，我们可以不惜血本地买到热门玩具、书籍或收藏品，不管它是复活节彩蛋，还是《蜘蛛侠》漫画首印版。股市中，我们也会因为熟悉某家公司或其产品，而溢价购买它的股票，这种亲切感让投资者感到安全，这是普遍存在的错觉。想想所谓的主场优势吧，可能因为某些原因，球队在主场的确能取得更好的成绩。这一胜利可能因为家乡父老欢呼呐喊而催发力量，或者可能因为大赛前夜球员们能够安稳地睡在自家床上。

股票也有不同型的性格。有些股票数年间都在一个可预知的幅度内波动，这种股票并不能为长期投资者带来收益。有些投资者会选择持有蓝筹股或让他们倍感亲切的家乡品牌公司的股票。假如你以高出账面价值的价格购入这些知名股票，那么你就得指望公司的股本回报率高于15%。假如你购买的价格是账面价值的两倍，那你就得期望公司的股本回报率至少达到20%，这样的股本回报率才能让公司的账面价值在3.6年内涨一倍。如此一来，即使股价下跌，账面价值仍可以因为公司的高盈利能力继续上涨。高股本回报率也能够增加你的盈利。不管是作为公司所有者还是投资者，你都希望你的赢面更大一些。

股本回报率：关键因子

衡量某家公司是否值得投资，最重要的一个方面是看它的盈利能力。股本回报率是以股东利益角度衡量公司是否增长的指标。计算股本回报率的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个简单的计算公式是收益除以账面价值。举例来说，假设某家公司的账面价值是10美元，每股收益是1美元，股本回报率则为10%。扣除了所有的成本费用，这个指标显示了所有者权益的增长率。假如该公司的审计师使用了更为复杂的计算公式，得出的结果有别于你的简单计算，那么参考他们的计算结果。不论哪种方式，我都建议你不但要看当年的数据，也要看过去5年的数据。你的期望值应为15%。

只需电脑和网络，任何人都可以轻而易举地获得这些信息。雅虎财经这类网站不但浏览便捷，资讯也很丰富，它涵盖了数千家公开交易公司的信息和数据。大多数情况下，它们已经作了指标计算，除了股本回报率之外，你也需要查看别的关键指标，本书第十章对此会作出进一步的分析。明智的投资者在投资入市之前，会作好充分的准备工作。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第八章

评估投资选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分飞行员知道，当他们准备驾驶飞机——特别是战斗机——飞行时，有一件事不得不做。那就是，你不要相信任何人告诉你有关这架飞机的任何事。

查克·叶格

每个优秀的飞行员都知道飞机起飞前要对飞机进行全面检查，一旦飞机升空后出现机械故障，是没有地方可以让飞机停下来进行检修的。飞行员会在飞机离地前最大限度地确保飞机没有任何故障。事实上，这种谨慎措施是强制性的：美国联邦航空管理局要求，无论是私人飞机的飞行员还是商业航空的飞行员，在起飞前一刻按照安检清单复查一遍飞机核心部件。若升至高空才发现发电机坏了、螺旋桨卡了、引擎打不着了，到那时就为时已晚了。

在飞行中，一个机械故障会迅速升级为攸关性命的严重问题。我自己作为一名私人飞机飞行员，知道一旦引擎出现问题，我仍有地方可以降落，这会让我感到安心，但降落点可能是我万分不愿待的地方。投资也是一样，你不愿意深套在从每股30美元购买，随后股价下跌96%的美国国际集团；或从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股40美元购买，随后股价下跌了95%的花旗；或从每股35美元购买，随后股价下跌了77%的通用电气的泥沼中，硬撑着等待投资的起死回生，也是你不希望做的。

我热爱飞行，也喜欢在飞机上与我的商业伙伴和投资组合经理麦克·摩尔讨论我的历险记。虽然我还未能说服他自己驾机飞行，但他可能也受到我的飞行热情的感染，因为他想出了一个主意，也要为投资者列出一份“飞行”前的安检清单。我们曾经年累月地探讨投资的秘诀……事实上，它没有秘诀，我们只是依照切实有效的方法系统地进行筛选，最大限度地降低风险、扩大潜在收益。

这份安检清单为你提供了一套相似但更简易的基准指标，让你在“飞行”前对你的投资选择进行一番评估。每次投资前，你都应该对照此单进行审核，假如你间断地进行检查，那你可能会购进无法“飞行”的投资对象。一项失败的投资可能会让你的家庭陷入财政危机，如果你的养老金账户或者经纪账户坠毁爆炸，你不会死，但你可能也过不上你梦想中的生活。

我确信这份安检清单无论对投资者还是对飞行员都切实有效，假如我们在每次起飞前都按此清单进行检查，我们可以在证券市场和飞行途中免除许多隐患。

下面就是我们的投资安检清单，我希望它能帮助你在股市中展翅翱翔，成为一名更安全、更成功的投资者。

投资安检清单

在这个单元中，我所列出的投资安检清单分为三部分，第一部分为质量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检测，第二部分为定价检测，第三部分为时机检测。

第一部分：质量检测

以下是测定公司质量的检验项目，投资者应该逐项把握，以达到成功投资的目的。

1．股本回报率。公司是否能产生高股本回报率（15%或更高）？查看近期的季度数据以及往年的平均水平，判别它是否具有持续性。

2．获利能力。比较同行业间的净利润率和营业利润率。关注领先于其他同业竞争者的公司。

3．负债水平。公司是否进行负债经营？如果是的话，权益负债率为多少？关注负债水平控制在能力范围内的公司，即通常情况下，权益负债率低于70%。若是高负债型的行业，如公共工程，关注有偿债能力的公司。

4．自由现金流。这是一个重要指标。公司在支付了它的账单后，是否仍有结余？关注那些确实能够产生自由现金流的公司。健康的公司能够为它的所有者提供现金，用以分派股利或购回股份。

5．收入和利润增长率。查看近期的季度数据，以及以往的年度数据。关注那些收入和利润的增长保持着持续良好记录的公司。

第二部分：定价检测

安检清单的第一部分聚焦于买进什么，而第二部分则确定以什么价格买进。这是一个有趣的部分。在合适的价位买进至关重要，它可以让你的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益高出平均水平。以一个极优惠的价格购进，即使态势未按照你预期的方向发展，它仍可以提供一个安全的缓冲空间。

定价非常难以统一。即便使用完全相同的信息和数据，两个分析师对某家公司的定价结果也很少相同。这是因为每个分析师在定价时都融入了自己的价值观、判断标准和经验。出于这种根源性的差异，我们对价值的看法也是千差万别。

1. 收益率。当你投入资金时，你想知道你在期待怎样的收益——不仅是未来，如果一切如愿，将是在当下。将公司当前的每股收益除以当前股价，所得比率与无风险投资（如国债，银行存款）的收益率进行比较，股票的收益率应远远高于无风险投资。该比率越高越好。

2. 自由现金流收益率。这个比率是对收益率更严格的校准，计算公式为每股自由现金流除以当前股价，该比率越高越好，并进行同业比较。公司有多少可供自由支配的现金盈余，用以购回股票、偿还债务、提高股东福利？假如公司的收入增长，自由现金流收益率上升，那股价很有可能上涨。

3. 市盈率。该指标的计算公式为当前股价除以每股收益。选择目前该比率低于历史水平的公司，或关注同业中该比率较低的公司。需要注意的是：公司管理层可能在收益金额上弄虚作假，以下出现了另一个确定公司价值几何的方法。

4. 市销率。即总市值除以主营业务收入。由于该比率直击损益表第一行，降低了管理层弄虚作假的空间。关注该比率小于2的公司。我们仍在探索该比率的合理水平，但通常这一比率越低越好。有些情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的确值得支付的更多，但这种情况比较罕见。

5. 市盈率与盈利增长比率。即市盈率除以盈利增长率预测值。我们寻求该比例低于2的公司，关注该比例低于1的公司。当一家公司该比例较低，并且盈利在增长，那它会被人们发现，并可能受到追捧。

第三部分：时机检测

成功投资的安检清单最后一部分将关注时机把握。把握市场时机这个概念是投资领域里最具争议的一个主题。争论的源头是有效市场假说，有效市场假说构筑于一个粗简的模型，它认为股票、债券及其他交易物品都是被市场正确定价的，市场价格反映了所有已知信息。换言之，市场没有时间差异，你利用已公开的信息，在交易中选择时机是无效的，因为所有的公开信息已经被价格吸纳。

和大部分备受争议的论点一样，两方的观点都有各自的核心思想。其中一方把金融市场看成一个完美的高效机器。我对此深表怀疑，想想情绪在投资者作决定时的影响力，特别是价格急剧下跌的时候。事实上，有效市场假说的一个关键性假设，即认为投资者是理智的、追求收益的。研究表明，这些“理智的参与者”在价格下跌后从共同基金中撤走大量资金，在市场上升时又追加大量资金。这种行为当然不能算做理性行为，很多时候，这种行为也无法让投资者获取收益。

专业的投资者会利用时间技巧和技术指标，对他的投资组合进行日常管理。时机的把握至关重要，它可以区分什么是成功投资，而怎样的投资决定又将是付出沉重代价的莽撞举动。现在，我们来探讨一些指标，它能够在证券买卖中提高获得成功的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 移动平均线。该图表可以为我们显示某只股票日、周、月、年的平均价格运动轨迹。我们希望找到最优惠的价格和最有利的时机。低廉、适时的股票就是我们的目标。若某只股票存在高需求，它在图表中反映为向上运行的曲线。我们应该在市场接近底部时购买，但是，要在价格开始上升之后购买。

2. 空头头寸。有多少投资者看跌股票？卖空者要承担巨大的风险，因为他们卖出自己没有持有的股票。只有股价下跌时，卖空者才能盈利；股价上升时，他们会蒙受重大损失。他们的动向值得关注，因为他们在冒重大风险之前，会进行详细调查，他们可能知道公司发生了什么事，而你却不知道的。研究显示，如果一家公司有8%以上的股票被做空，那它在今后6~12个月，下跌的可能性非常大。

3. 内部人员的买和卖。公司内部人员（管理层）掌握着公司最新的发展前景资讯。对于我们预备购买的股票，我们希望看到在过去6个月中，内部人员对它的持有是坚定的、购买是有力的。虽然内部人员的购买是一个重要风向标，但我们也要谨慎，它可能出于公司管理层试图影响公众对该股票的看法。但通常来说，公司管理人员购买本公司股票是基于和其他投资者相同的原因，都是希望以合适的价格买入，得到丰厚的回报。

迎头抓住

当你持有某公司的股份时，公司的基本面远远比它的股票在市场上目前的表现重要得多。你希望所持有的公司，将来能够发展得更有价值、更具规模。假如公司每年以15%~20%的速度成长，你根本不必为股价的暂时下跌忧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心，相反的，这是一次让你可以以更低价格吸纳更多优质公司股票的良机。

像雅虎财经、价值线网站和《投资者商业日报》这类服务机构可以提供数千家公司的公开交易信息和历史数据，包括绩效表现、发展情况、盈利、负债，以及其他反映财务状况的指标。

从蓝筹股到垃圾股

利用安检清单衡量你的公司，就像球队老板利用统计数据来评估他的球员一样。俱乐部老板当然不希望养着一批薪水高，但在球场贡献不大的、过了气的巨星。而作为一个投资者，你也不希望你的公司是个机构庞冗、承受负债压力、坐吃名声，并且实际已经开始逐步衰退的公司，在每次市场不景气时，我们都会看到一些国际著名大企业似乎在一夜之间从蓝筹股沦为垃圾股。在恐慌或熊市的最初时期，这些公司的股票价格仍然维持在一个较高水平，但它的基本面却在悄然恶化。如果投资者能够注意到这些正在衰退的基本面，他便可以免受损失。

投资者如果购买了这些逐渐衰退的公司，他可能要等上许多年才能保本，或许他永远无法弥补损失。如果你手上也持有一些著名公司的股票，现在是时候检查这些公司的财务数据，确定它们是否具备东山再起的要素。如果没有，即刻卖掉，接受损失，将资金转投正在崛起的公司。虽然这种损失在税收上可以减轻痛苦，但也不能时常这么做，毕竟没人可以靠这个致富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资要能承受风险

生命的艺术就是避开痛苦的艺术，而它是最好的领航员，它会绕过滋扰不断的暗礁浅滩。

托马斯·杰斐逊

假如投资者希望达到他的目标，他就必须承受一些适当的风险。不论他的目标是退休后的经济保障，或是供孩子们上大学，或是提高生活质量，如果他对投资过于谨慎，那他只会被通胀“撞翻”。

要说明我们所面对的通胀的冲击，一个最为浅显有力的例子可能要属微不足道的美国邮票。1980年，每张头等邮票只需15美分，眼下它已经涨到每张42美分，几乎为1980年的价格的3倍，在你读到此书时，它的价格可能又涨了一些。

美国人的平均寿命也在提高，这是好事。一对60岁出头的美国夫妇可能还会有30年的寿命，在这段期间，邮票大有可能涨到每张1美元，与此同时，我们身边几乎所有商品和服务的价格都在上涨。

投资顾问尼克·默里曾写道，在过去的30年中，人们面临的最大财务威胁不是市场的无常性，也不是市场波动造成的一时的本金损失，而是通胀带来的实际购买力的下降。

抵抗通胀最有效的方法，即投资于经过一段时间能够增值的公司，如果在你等待的这段时间中还能发放股利，就更好了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学会抵抗自己的本能

我是拳击界的宇航员，乔·刘易斯和邓普西不过是喷气式飞机的飞行员。我存在于我自己的世界里。

穆罕默德·阿里

投资领域是一个非常复杂的竞技场，是艺术和科学的混合体。每一次轰动的成功都会为世人留下令人景仰的传奇故事。要成为一名业绩卓著的投资者，你必须培养自制力，在作金融决策时不受感情因素的干扰。你需要时常抵御自己的本能，这是十分困难的。

不过，以下内容又会让我们为之一振：即使经验丰富、大名鼎鼎的投资专家在他们自己的金融实践中，也未能完全履行他们自己的建议和理论。《华尔街日报》专栏记者杰森·茨威格在他的一个系列访谈中，将这一理论展露无遗。

先锋基金创始人约翰·博格尔的知名理念是投资者应该定期调整自己的投资组合，卖掉已经涨上去的基金，买进已经跌下来的基金，购买低成本指数基金。不过，博格尔承认他很少去碰自己的投资组合，并且好几年没有重新配置自己的资产。

经济学家哈里·马克维茨曾获得诺贝尔奖，他分析了多元化投资组合的风险和收益，但他告诉茨威格，他只是把自己的养老金平均分摊到股票和债券，未能按照为他赢得诺贝尔奖的投资计算公式进行投资。

最让我惊诧的是茨威格对伯顿·马尔基尔的访谈，马尔基尔是普林斯顿大学的经济学家，也是令人瞩目的金融作家。他的《漫步华尔街：成功投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的策略》一书自1973年出版以来，影响深远，并推动了有效市场假说。

马尔基尔认为公开交易的商品价格反映了所有公开的信息，人们无法击败市场，因为市场是效率的终极模型。他的言下之意就是，任何人在《华尔街日报》的股票一览表中闭着眼挑选股票，也能够和专业基金经理挑选的股票同样有效。马尔基尔还提倡投资那些只是简单追随成分股比例的指数基金。

而茨威格在对马尔基尔的访谈中披露了这位声名显赫的经济学家，在他自己的资金中划出了1/3的资金投资个股，并且积极管理基金。马尔基尔说："我把自己称为拄着拐杖的散步者。"

和我们其他人一样，这些老练的投资专家和理论家融进了周围的世界，他们亲眼看到了市场的机会和低效，他们想抓住这些机会的渴望不比我们少。

关于马尔基尔的理论，我还有最后一点想法：有些人对于有效市场假说的信念过于极端。有这么一个寓言故事，说两个人走在街上，他们见到路上有一张20美元的钞票，那个有效市场假说论者不为所动地继续往前走，口里喃喃道："世上哪有这么好的事，钱肯定不在那里。"

市场的谬误

以为市场总是能够有效定价，或以为最安全的致富之路是购买指数基金，这种认识会给你的投资带来风险。如果你没能低价购入股票，在市场作调整时，你就有可能遭受损失。

经济学家记录了自1812年以来21次严重的恐慌、危机、衰退以及大萧条。这些"理应"不该发生的瘫痪有：2007~2009年金融危机，2000~2002年科技板块泡沫破灭，以及"9·11"事件后的恐慌，1998年亚洲金融风暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和货币贬值；1987年股灾；1991年房地产市场崩溃，以及储蓄和贷款救助；1976~1978年的滞胀和市场恐慌；1972~1974年，美元与黄金脱钩；其他各种金融崩溃还发生在1966年、1962年、1946年、1937年、1930~1932年、1917年、1914年、1907年、1903年、1873年、1857年、1837年，以及1812年。

理智的投资者会力求降低风险。如果你持有的某家公司的净资产正在增长，又增派股息，那你不必为市场恐慌或崩溃担心。即使股价下跌，假如你依照安检清单检测一遍，你会知道你的公司仍是稳固的。你应该每年对你持有股票的公司都进行一次安检，确保它们仍达到投资的最高标准。

美国联邦航空管理局要求使用认证过的检测机器对飞机进行定期检查，确保它的安全性。在投资方面，你也可以效法。独立于市场的定价，问问自己它们是否值得继续持有，它们是在成长还是在萎缩。

如果你依照这些简单的步骤进行投资，那么，当不可避免的市场衰退来临时，你的公司可能就不会摔得很重，并且能够迅速回升。随着时间推移，你可以不必勤奋工作，因为你的公司在勤奋地为你赚钱。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第九章

人口如何影响经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来以隐秘的方式悄悄来临。

乔治·威尔

我们在前面几章中，认为公司的内在价值独立于市场价格波动，它为衡量公司的未来潜力提供了最佳指标。我们利用财务数据判别该公司是否值得投资。我们研究了市场的机能，它的周期性循环是如何影响市场活动的，对这方面知识的把握能够为头脑冷静的投资者带来收益。现在，我们要探究投资领域中另一个全新的、重要的元素：人口的日常经济行为对投资市场的整体影响。

人口学研究了随着年龄的增长，人们的生活习性的转变。具体来说，人口学专家收集并研究了目标人群的各类信息，诸如他们在哪里生活、他们如何消费、他们的时代和文化背景，以及他们喜欢哪类电影，晚饭吃什么等。研究人员利用这些信息，对人类未来的生活习性进行科学推测。

当然，我们关注的是他们的经济行为和金融行为。当我们研究美国人口的组成时，我们将视线投注于人口的变化趋势是如何影响经济的，并且从中找出最优投资方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国人口的老龄化

任何相信指数增长将会永远持续的人，不是疯子就是经济学家。

肯尼思·博尔丁，牛津大学经济学家

美国第二次世界大战后的婴儿潮，是美国国内历史上最大的一波人口浪潮。1945~1963年，大约有8 000万美国人出生，该群体占目前人口总数的25%以上。

每个月都有一大群的美国人在庆祝他们的60岁大寿，这个趋势正在加速。这个趋势对美国经济具有重大影响，因为随着人们年龄的增长，他们的消费习惯也会改变。处于20~30岁年龄层的群体，他们的优先考虑和消费模式不同于他们的后辈。不同年龄层的收入水平也不尽相同，这也影响了各个年龄层的购买需求和购买能力。

再加上20世纪三四十年代出生的，所谓的“阴影一代”，以及更早年份出生的人口，美国的老龄化人口可达到美国总人口的55%。随着年龄的增长，人们的消费习惯也相应转变，这就导致了美国今日1/2的人口在消费、投资方向等方面不同于5~10年前。

美国正在发生的人口变动，会对今后数十年的经济产生巨大影响。

人口与经济的预测模型

现代人口学研究和预测先锋之一是我的朋友哈里·登特，他在哈佛商学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

院获得工商管理学硕士学位后，数年来都致力于研究工业化国家的人口消费习惯，以及这些习惯如何随着年龄的增长而转变。

我们都知道处于各个年龄层或生命周期的人，他的行为习惯是可以预测的。既然消费和私人投资总数约占美国国内生产总值的70%，占人口绝大比例的老年群体的消费习惯会对美国经济产生巨大影响。登特发现大多数人随着年龄的增长，他们的消费偏好会根据他们所处的生命周期的变化而转变。追踪资金的流向，你会找到哪些消费领域正在增长。当人们达到并经历了他们的消费顶峰期后，经济走势也会相应开始放缓，因为年老的人不愿意再添购物品或将他们的资金置于高风险的投资中。基于历史数据的消费模型表明，人们到了60岁后，他们的消费和投资都会和以往不同。过了花甲之年的人没有兴趣再花钱添置物品，他们变得安于现状，只想好好地享受生活。他们进而成为保守的收入导向型投资者。

假如人口学理论正确（它们以往通常是正确的），那么随着战后婴儿潮的人口老龄化，以及他们消费顶峰期的过去，美国经济因此会长期处于缓慢发展状态。

登特将人们年龄的增长和消费习惯的变化划分成几个阶段。18~22岁，人们处于校园时代，并开始他们的成人生活；22~30岁，人们开始结婚、租房。30~40岁，人们开始家庭生活，购买他们的第一套住房；40~50岁，人们换购更大的住宅，并计划供子女上大学。登特认为人们的消费顶峰期约在48岁左右，在那之后，人们开始降低消费，提高储蓄金额，准备退休。在他们50多岁时，若具备财力，他们可能会考虑买栋度假屋。如果到了65岁左右，他们会依靠资产带来的息利，缩减开支，搬进较小的住宅，开始他们的晚年生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老龄化对投资的影响

正如我们先前所述，年龄增长也会对人们的投资产生影响。年老的人会避开风险较高、以成长为导向的投资产品，而趋向于能够提供安全和持续收入的投资产品。他们无意于购买面积更大的房产或背负债务，他们不愿投资于那种可能带来丰厚收益，但也可能导致重大本金损失的投机性产品。

如此一来，随着美国老龄化趋势的发展，那些在投资者持有期间无法提供股利、利息或其他收入流的投资产品的价格将会下落。

重大的投资风向转变正在酝酿，战后婴儿潮期间出生的人们纷纷听取了共同基金公司以及财务顾问的建议，避开增长型投资产品，转而投向收入型投资产品的怀抱，从而弥补工作时间减少或退休带来的收入下降。由此可断言，收入型投资产品将引领下一个为期20年的牛市。

成长型投资产品

花朵并非出自钻石，而是出自泥土。

内尔萨 · 科拉

这里所说的成长型投资产品是指，投资者在未来以更高价格卖出为投资目的所购买的任何物品。许多投资产品都属于这个范畴，包括普通股、土地、无法产生收入的房产、贵金属、稀有金属、棒球卡、漫画书以及古董车等。这个概念在股票市场中涉及的是那些不支付股利，但具有升值潜力的公司。数十年来，由于战后婴儿潮出生的人们正在为日后的退休谋求财富积累，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一类的投资产品相当受欢迎。

这一代人数十年来陆续走进该投资领域，又逐渐淡出，如今他们即将面临退休。在今后的几年中，加入退休行列的人口比例将超过自20世纪20年代以来的任何时期。

假如我们回顾奔腾的20世纪20年代，我们会发现今日的人口结构与当时很相似。当时年富力强的一代正处于挣钱的顶峰期，他们对成长型投资产品的高风险毫不在意，这样的精神把股市带进一个前所未有的鼎盛时代。到了1929年，及至20世纪30年代初叶，美国上下疲于应对股市崩溃和大萧条后的余波，这时，占总人口比例最大部分的那一代人正好到了退休年龄，数以百万计的人不再垂青成长型投资产品，整个国家经济也陷入停顿。

收入型投资产品

永久的收入好过无穷的魅力。

奥斯卡·王尔德

收入型投资产品是指能为持有者带来当期收入的投资产品，这种给付方式独立于该投资产品在市场中的价格涨跌。

这个投资范畴容纳了广泛的投资产品，包括带息银行存款、支付股息的公用事业股、收入导向型共同基金、债券，以及能够产生收入的房产。一个收入型投资产品，可以是任何一个你无须工作就能为你带来现金流的产品。

随着人口的老龄化，收入型投资产品更具说服力，大量的资金会随着收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入型投资产品流向该领域的各种产品，这将会导致该板块产生巨大泡沫，不过，这种情况近期应该不会发生，就目前的情况看，收入型投资产品似乎是一个不错的选择。

收入型投资产品在为投资者带来当期收益之外，它本身的价格也会根据供求关系发生涨跌，这为精挑细选的投资者提供了机会。举例来说，某只优先股面值为25美元，这也是公司赎回优先股时所支付的价格，公司每年按5%的固定股息率派息，熊市中，大量此类股票价格下跌50%，每股降至12美元。投资者若以每股12美元的价格买进，那么他即可获得10%的收益率，并且该只股票具有100%的升值潜力，这要视未来的需求情况而定。

优先股可能会变得很受欢迎，其中也包括了可转换优先股。其他可以考虑的收入型投资产品有封闭式共同基金，它可以像股票一样上市交易，并且在需求短缺时，你能够以低于净资产的价格购得。当人们深恐衰退会演进为萧条时，投资级公司债券变得鲜有人问津，1 000美元面值的投资级公司债券可以以半价购得。

投资者还可以关注那些多年来持续发派股息，并且股息逐年增加的优质公司的普通股。标准普尔指数将这些具有增派股息悠久历史的公司成为“股息贵族”。

随着人口的老龄化，这种不必工作即可坐享其成的收入型投资产品，将会变得异常抢手。它通常被认为比那些指望将来能以更高价卖出获利的成长型投资产品更为安全。

我们最后再与奔腾的20世纪20年代作个比较，大萧条之后，美国经济花了8年时间才开始缓慢复苏，但现在，随着政策制定者的果断行动和些许运气，今后的经济危机将会更快地过去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人口变动中的日本经济衰退

为阐述本章的观点，我们与20世纪80年代同样经历了人口变动的日本作个比照。形同美国今日的情形，在20世纪80年代，占日本人口最大比例的群体也开始接近他们的退休年龄。20世纪80年代末，日本的房地产市场和股票市场出现了势大浪高却难以支撑的膨胀，致使日经指数在1989年9月高居不下，自那之后，泡沫破灭，随之而至的是十多年的经济滑坡，在我写书之时，日经指数仍远远低于1989年高峰时期的1/2。

有趣的是，在日本房地产周期的顶峰阶段，日本皇居的价值飙升到了天文数字，同样金额的日元足以买下加利福尼亚州的全部房产。这个故事在今天听来觉得不可思议，但在当年貌似火暴的房地产市场中，价格早已脱序。和日经指数一样，日本一些大城市，如东京、大阪的房地产价格在20年后仍不及1989年的水平。

倘若20世纪80年代有一个人口预测模型，它就能预见到日本漫长的经济衰退期。

哈里·登特和其他学者认为人口和经济发展趋势之间存在内在联系，并且我们可以根据人口趋势预测未来的经济，他们的理论值得我们注意。这一理论基于这样一个较为简单的前提：即作为人类，我们随着年龄的增长，行为习惯是可以预见的。如果你查看过股票市场和房地产市场泡沫前后的历史，你会发现它们的发生通常伴随着人口的变动。

人口学还揭示了美国所面临的，与新兴经济体之间的竞争形势，在21世纪第一个10年结束之际，美国人口年龄的中位数是36.7，日本的中位数为43.8，德国的中位数为43.4，中国的中位数为33.6，而开始崭露头角的新生力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量——印度和巴西——分别为25.1和28.3。

人口学的预测工具

> 英语中最危险的短语就是："这回可不同了"。
>
> 戴维·多德

和研究市场周期一样，人口学也有助于投资者了解世界周围的经济力量。它和市场周期一样，不是一把开启财富的万能钥匙，但它是投资者手中的工具，它显示了哪类投资产品值得关注，我们可以将它与基本面分析和技术分析结合起来使用。

借助人口学原理，我们可以根据可预测的人类行为模式，取得人们将如何消费和投资的线索。如果你身处一个老龄化的国家，你可以关注那些为这个庞大老年群体提供商品或服务的行业，具有此类广阔发展空间的领域包括医疗保健业、旅游业、理财服务，乃至丧葬业，既然退休人群享有更多的闲暇时间，对娱乐休闲业的需求也会增长。

假如你考虑购买国际股票，特别是像印度和巴西这种人口较为年轻的国家，你可以搜寻服务于年轻人的行业，比如，以有孩子的家庭和年轻白领为目标消费群的公司。

虽然美国人口正在逐步老龄化，但我们或许可以逃脱令人绝望的崩溃旋涡，避免发生在日本已经发生过的噩梦，这要归功于移民，它把年轻的群体带进美国，部分抵消了老龄化的趋势，而当日本面对金融危机时，能给它注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入新鲜血液的移民十分匮乏。我和我的妻子近日曾去日本旅游，旅游的经历很美好，不过，那里的种族多元化程度之低让我们深感诧异。

我们在今天的经济危机中拥有的另一个优势是政府会力所能及地注资货币市场，实施金融救援。资金总会流向对其最有利的地方，换言之，它会流向价格最具吸引力的领域。

记得那条经典的格言吗？“人人皆知的信息，没有知道的价值。”想要在投资的道路上迈出有意义的一大步，我们需要挖掘人们尚且不知的信息，并先于他们行动。我们先从基本面信息开始，包括公司的财务报表，随后运用市场周期和人口学知识，确定最具盈利前景和成功潜力的领域。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

如何挑选股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机是一种努力，它未必能够靠小笔本金牟得巨额财富。投资也是一种努力，它应该能够避免大额本金遭受巨额亏损。

小弗雷德·施韦特，《客户的游艇在哪里》

现在我们要开始一项重要的工作：如何在成千上万家公开交易的公司中找到"陨星"这一瑰宝。

在你决定购买哪只股票之前，你需要掌握大量信息。许多网站都能提供在纽约证券交易所上市公司的大量资料。每天都有数以亿计的资金根据这些免费信息进行交易。从雅虎财经开始吧，它是个很棒的训练基地。

要使用网站的筛选功能，你需要免费注册一个雅虎信箱及设定密码。注册成功后，登录雅虎主页，随后点入雅虎财经。

在投资标签下，点击股票，即进入了股票搜索中心，靠近网页左侧的位置，你会找到股票筛选的链接。

这个工具可以帮助你在上千家上市公司中找到符合标准的股票，由此开始你的投资征途。

股票筛选工具可以让你不必花数小时的时间研究纸质财务报表，你可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用菜单选择你自己的筛选标准，不消片刻，你的第一轮筛选结果就出来了，这个工具为你做了所有的数据计算工作。

分析家们设计了数十种公式来衡量一家公司的价值和绩效，这些衡量方法告诉我们决定成功投资的三件事：公司的财务状况是否稳健有力，以便未来能够茁壮发展；目前的股价是高于还是低于公司的内在价值；现在是否是购买该公司股票的好时机。

第一轮筛选：公司质量

购买股票最愚蠢的理由是看见它的股价在上涨。

沃伦·巴菲特

在开始筛选工作前，投资者先要端正思想。一个成功的长期投资者要将自己摆在公司所有者的位置进行思考。当你购进了某只股票时，也代表你购进了公司的一小部分权益。在开始挑选股票之前，无论你使用的是计算机筛选工具，还是研读公司的公开财务报告，或只是刚刚转念打算投资，你都要思考这么一个问题：你想持有一家何种公司的股票？是无负债牵连的还是举债经营的？它是在持续以高利润增长的，还是发展缓慢的，或是收益极不稳定，有时甚至亏损？虽然这些问题的答案显而易见，但很多投资者仍懒于关注投资对象的质量，他们购买股票出于许多原因，例如广告、跟风，或者他们正巧读了哪篇文章等，他们不去思考这些简单的问题。从公司所有者的角度进行思考是第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了帮助我们解答如何确定公司质量这个关键问题，我们先从以下五个筛选标准开始：

1. 收入增长率。公司应该具备良好的收入增长记录，收入能够在过去5年中保持15%以上的年增长率。

2. 利润增长率。公司的利润能够在过去5年内保持10%的年增长率。回顾往年数据，可以让我们全面地把握公司在一个完整的商业循环中的表现。假如公司各年的收入或利润起伏过大，我们应该将它筛除。

3. 股本回报率。公司的净资产每年应以15%的速度增长。除了收入增长率和利润增长率外，我们也希望在过去5年中看到稳定的股本回报率。

4. 息税折旧及摊销前利润率。息税折旧及摊销前利润即未计利息、税项、折旧及摊销前的利润。在公司财务利用每一个减税项目为公司得出财务报表上最后一行的数字前，公司的真实收益究竟如何？作为筛选指标，我们寻求该比率高于同行竞争者的公司。

5. 权益负债率。零负债是最佳的，但我们可以把该比率限制在40%或更低。

当我们将这些要求输入筛选工具，它会返回大量的潜在投资对象。我在撰写本章时运行了一遍数据，它返回了140家公司。若要逐个分析，这个量仍旧太高，所以我们将进行进一步筛选。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撇去股票的泡沫

这五个标准让我们透过市场价格的表象，看到公司在为所有者赚钱这个核心任务上的表现情况。正如我们所见的，公司股票价格的涨跌是出于很多原因，但很少与公司的运营情况相关。

收入增长率位列五项筛选标准的首位，要符合标准，公司应当在过去5年中表现出持续稳定的增长态势。它传递给我们的信息是公司管理层既能把握当前的运作，也能确保未来的持续成长。

利润增长率是另一个关键指标。利润如同润滑剂，它让这部商业机器运转自如，一旦利润枯竭，整部机器便会卡壳、停止运转。我们需要确信公司管理层能够使公司持续产生利润。

虽然股本回报率位于筛选标准的第三位，但我想不出比它更重要的指标了。这项指标告诉我们，公司是否在为所有者手中的股份增值。每家公司的损益表的最末一行显示的都是金额，它有时为正，有时为负。而我们寻求的公司，它的股本回报率在过去的数年中都应能维持在15%以上。公司若在过去将股本回报率保持在平均水平以上的时间越长，这种趋势将来得以持续的可能性就越大。

第四个筛选标准是息税折旧及摊销前利润率，息税折旧及摊销前利润剔除了非现金费用的影响，如折旧、摊销，以及税金，和其他一次性的特殊事件对利润的干扰，让我们了解公司真实的经营成果，评估它的经营能力。既然我们寻求的是强健的公司，我们筛选的标准是该公司去年的息税折旧及摊销前利润率达到或高于同业平均水平。

最后一项标准是权益负债率。理想中，我们希望公司的负债为零，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无负债的公司更能在经济危机中坚守不倒，它在应对市场条件的变动时更具弹性和灵活性。负债是一种负担，它会侵占公司的利润、减缓公司的发展。我们寻求权益负债率低于40%的公司。

第二轮筛选：以合理的价格购买

经过第一轮的质量筛选之后，140家候选公司胜出，但我们尚未完成拔除莠草的工作。下一步我们要使用另一套筛选标准，对这些候选公司作进一步精致筛选。这套标准聚焦于定价。虽然首轮的140家公司有些可能无法通过本轮筛选，但它们仍是值得关注的优质公司，在市场下跌后，不妨再查看一遍首轮的候选公司，其中有些公司的股票或许就能成为极好的投资选择。

在本轮的筛选中，我们关注投资对象的内在价值。这通常被视为证券分析的第二步。第一步是，确定你购买投资产品时的关注点，例如质量；第二步，确定你愿意支付的价格，这个步骤可以帮助我们找到价格优惠的投资产品。我们的目标是以低于其内在价值的价格购买优质公司的股份，这样做有两方面的原因：第一，它会在今后为你带来高于平均水平的收益率，你支付的价格决定了你的收益率；第二，这点可能更重要，一旦你在分析公司质量及确定内在价值方面出了差错，它能够为你提供一个较高的安全边际。

在我们看来，质量和价值是紧密相连的，想长期保持投资成功，你不能偏向任何一方。有句谚语：情人眼里出西施。不幸的是，这句谚语在股市投资中也应验了。两名分析师使用了完全相同的信息，也会经常得出不同的价值评估结果。为了解决这个估值难题，我们采取的方式是从不同的角度进行测评。一般来说，我们寻求的公司需要符合以下大多数标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面是本轮的筛选标准：

1. 收益率。理论上来说，你投资产品的当期收益率是多少？我所问的不是未来，而是现在。将每股收益除以当前股价，所得比率与其他投资产品相比较，我们通常会与10年期国债利率相比，在我写书的此刻，国债利率为相当低的2.3%，因此，我们可以将本次的筛选标准定为3%（仍然太低）。

2. 市销率。我们的标准是当前的股价不超过每股收入的两倍，如果某公司的市销率高于这个标准，则可以剔除。

3. 市盈率与盈利增长比率。如果你还记得的话，这个比率为市盈率除以盈利增长率预测值。这个比率本质上即为我们为公司未来增长支付资金的数额。假如该比率低于1，那表明公司具有相当高的价值。但我们希望能扩大选择范围，所以我们将这个比率的筛选标准定为2。

利用这些标准对首轮候选公司作进一步筛选，本轮筛选留下的候选公司的数量降为74家，事态已经初现眉目了，但我们还要继续消减数目。现在，我们使用收益现值法对这74家公司进行深一层的挑选。

收益现值法是指将公司的未来预期收益折算成现值，借以确定公司的公允价值。收益现值法能够帮助我们了解公司的真实价值。最基本的收益现值法是将公司的当期收益除以折现率，以此确定公司的公允价值。举例来说，假设某家公司的当期每股收益为1美元，而投资者要求的收益率为10%（折现率），那么他愿意支付的价格为10美元（1美元/10%）。如果公司的当前股价低于10美元，根据此法，它可以成为潜在的投资对象，因为它超出了投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收益率目标。

现在为了满足我们的需要，我们可以使用不同的折现率对候选公司的收益进行折现，取得一个定价的范围。由于许多免费的筛选工具不提供这项功能，我们得自力更生。用一张电子表格，我们来对收益进行折现。

我们先以无风险的10年期国债的利率为折现率，对收益进行资本化，继续用上面的例子，假如无风险利率为4%，即可得出估值25美元（1美元/4%）。这个计算结果意味着，若当前股价高于25美元，我们投资无风险的国债更有利可图，这个金额也是我们能为该只股票支付的最高价格。如果这只股票带来的收益与无风险国债大致相同，为什么不选择更安全的国债呢？这是你需要考虑的因素。

现在我们使用不同的折现率对收益进行资本化，由于股票的额外风险，我们所用的折现率也应高于无风险利率。一般来说，对于一个已成规模的大企业，将标准设定在8%~10%的范围内比较合理，这也限制在股票市场长期收益率的范围内。使用的折现率越高，你的估值就越保守。

对于一些规模较小、投机性更强的公司，由于它们存在更高的风险，我们应使用更高的折现率。在我们得出股票的估值后，将当前股价除以估值，剔除比例高于1的公司，这将进一步缩小候选公司的范围。在上述74家公司中，以8%的预期收益率进行筛选，我们会得出，47家公司的股票正在折价交易的结论。

什么时候是买入的时机？

我们的目标是以低于内在价值的价格购买优质公司的股票。理想情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在股价已经下跌，但呈回升态势时买进。我们寻求那些下挫但没有崩盘的股票，这个模式如同飞机的飞行轨迹，起先下降，着陆后再缓缓爬升。如果你已经找到了优质、低价的投资对象，那你的工作已经完成了90%，接下来的最后一步是对时机的检测，确定现在是不是买入的良机。

首先，我们来看空头头寸。市场上有多少人看跌某只股票？卖空者的风险/回报通常来说比较高——如他们承受较大的风险，得到较少的回报——这是由于卖空者的潜在损失从技术上来说是没有上限的，而潜在收益最高不超过100%。如果某家公司发行的7%的股票被卖空者锁定，那应该放弃这只股票。

同样的，我们也要关注内部人员的持股情况。公司内部人员掌握着最及时的公司前景信息，公司管理层的持股是否坚定？最近6个月中，公司管理层是否购买了股票？对于我们打算购入的股票，我们希望看到公司管理层对它的持有是坚定的，以及近期有内部人员购买该只股票。

最后，我们来看一下市场对某只股票的看法。移动平均线能够帮助我们了解某只股票的潜在发展趋势（或高或低）。假如股价位于50日均线和200日均线之上，那么该只股票处于上升期。牛市期间，我们希望目标股票的股价位于这些日均线之上。如果股价偏离均线太远，我们应在它回落至50日均线附近时购买。

熊市期间，大量股票跌破了它们的均线。在我写这章之际，标准普尔500指数成分股中，不到15%的股票的交易价格仍处于26周均线之上。作为价值投资者，这些市场为我们提供了一个绝好的低价购入优质股票的机会，与处于上升态势的牛市不同，我们寻求股价在长期均线之下的股票，如果我们持币等待股价回升乃至突破50日均线的话，我们可能错失了熊市为我们创造的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入良机。

这里，我们探讨两个技术指标，以便判断股价是否已经探底。首先，我们要等股票这段期间筑成呈窄幅波动的态势。垂直下挫的股票可能会以V字形反弹，但它也极易再次下跌。以我们的经验来说，最好等下跌的股票触底后购买。这时，有意卖出股票的投资者的数量与有意购入股票的投资者的数量大体相同，一段时间之后，有意出货的持股人所剩无几，市场的供求原理告诉我们，这种形势下股价即将上涨。

凭借空头头寸、内部人员购买以及技术指标，我们在购买股票的时机选择上更有把握。不过话又说回来，把握投资时机没有万全之策，它是一门科学，不过很多时候它也是一门艺术。如果你以优惠的价格购买了一家优质公司的股票，剩下的它自会料理。上述衡量投资时机的工具有助于管理风险，它们也值得你深思并付诸实践。

通用动力公司——案例学习

通用动力公司是一家多元化经营的国防企业集团，它的业务包括航空航天、作战系统、舰船系统，以及信息系统与技术。在撰写本书时，它是一颗即将脱颖而出的“陨星”。

在你读到本书的时候，形势可能已经发生转变，通用动力公司或许不再是一个吸引人的投资选择。但对关键性财务指标的梳理查验，仍有助于你掌握如何使用筛选工具选择值得投资的公司，它无关你是在2009年，还是2029年读到此书。

2008年，通用动力公司的股票价格为每股52.76美元，比2007年下跌了33%，但这个价格仍处于它的涨跌幅度内，52周内通用动力公司股价的最低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点为每股47.81美元，最高点为每股95.13美元。

通用动力公司5年内的年收入增长率为14.7%，同期年利润增长率为14.8%。另一项关键指标，股本回报率为18.7%，高于我们设定的15%的标准。市销率为相当低的0.74，低于我们的标准。市盈率与盈利增长比率为0.95，同样低于我们的标准。它的权益负债率为非常安全的18%，低于40%的门槛。

接下来，公司股票的卖空头寸低于1%，这说明看跌该只股票的投资者的人数非常少。

总而言之，此时的通用动力公司股票是一只实力强劲的股票，值得投资者考虑。我们若以10%的折现率保守估算该股票的内在价值，可得估值为61美元，即股票正以低于内在价值的股价交易，折扣达16%，若我们以8%的折现率估算股票的内在价值，股价与之相比，折扣达到33%。

管理你的投资组合

> 假如你无法简单地解释它，那说明你尚未完全理解它。
>
> **阿尔伯特·爱因斯坦**

假如你所持的某只股票超出你全部的期望，仅在短期内，价格便已涨了一倍，并且远远超过你对其内在价值的估算，你该怎么办？相反，假如你所持的某只股票的价格持续下跌，并且该公司在你购买之后开始衰退，你该怎么办？这些问题牵涉投资组合管理这个概念，而你在投资前就应该对这些问题作出解答。成功投资策略的最后一点即为你在投资前，心中就应该有个全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘计划。

有效的投资组合管理第一步涉及多元化程度。你应该买进多少只股票，相应的数量又该如何？通常来说，假如一个投资组合由20~30只股票组成，每只股票所占比例不超过投资组合总价值的4%，该投资组合即可达到足够的多元化程度。在保证股票的多元化之外，你也要考虑行业的多元化。这里有条黄金法则：投资组合中任何一类行业的合计价值都不该超过投资组合总价值的20%。每个行业有各自的周期，将投资分散于若干个行业，有助于整体长期收益的平稳。以下是标准普尔全球行业分类标准制定的十个行业：

1. 电信服务
2. 公用事业
3. 消费者非必需品
4. 消费者必需品
5. 能源
6. 金融
7. 医疗保健业
8. 工业
9. 信息技术
10. 基础材料

第二步，在进入投资领域时，你要周全地考虑，心中有个全盘策略。理想的情况是，你使用“陨星策略”，以低价买进优质公司的股票，而后永远持有，享受年复一年的收益，不必顾虑佣金、税收等股票交易费用。虽然你所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持的某些股票可以达到这种理想状况，但现实的情况是有些股票会大起大落，或者有些公司的基本面情况开始恶化，再或者，你在别处发现了一个更好的投资机会。发生以上情况时，你会想卖掉这些股票，我们会在第十三章针对何时卖掉股票进行更深入地探讨。

在购入股票之前，我们应设定它的卖出价格。通常来说，当股价超出我们所估算的最高内在价值的25%时，我们即可以卖出全部或部分股票。而股票下跌时的止损出局策略，就不那么容易把握了。假如你所持的某家公司的股票价格出现大幅度下跌，这可能是一个趁低价进行购入的好机会，但如果公司的基本面恶化，不再达到我们的筛选标准时，我们就应该卖出该只股票。这种情况下，对股票的监察尤为重要，我们应定期对所持公司的股票进行重新评估，以便基本面出现严重恶化时，我们能有所警觉。

最后，虽然本章我们着重细述了这套严格筛选流程的设定与执行，但是，我们也要记得有一些优质公司可能因一线之差，被筛选标准挡于门外，它们可能因为息税折旧及摊销前利润率略微低于行业平均水平，但它们正在进步，或者因为它们的收入增长率为9.5%，不过它们始终进步。因此，我们应该定期回顾，看看是否有新的公司达到标准。此外，我们在遵循本章给出的方法体系时，在观念上也可以自由发挥，看看你创造出的方案里是否蕴含别的基本面投资理念。

精心选择股票

假如我们作了充分周全的准备，我们就知道成功的股市投资并不神秘。生活中没有任何事是万无一失的，更何况是股市，但是，遵循一套科学的系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统流程，可以大大地提高你成功的概率。这意味着如果你能精心地、明智地选择股票，随着时间的推移，你的投资终会升值。在绝大多数投资者仅仅根据坊间流言、专家推荐，以及各式新闻而草率作出投资决定时，一套于股票买卖前确定其内在价值的方法系统可以极大地提高你成功的胜算。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom
on Value Investing

第十一章

从市场的波动中盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情总是在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成熟，在极乐中毁灭。绝望的谷底是最佳的买进时机，狂欢的顶峰是最佳的卖出时机。

约翰·邓普顿爵士，共同基金先驱

恐慌是一种难以抵御的本能，它可以让原本稳健的股票和债券顷刻间急泻千里。这种事情随处可见：人们在市场崩溃后急于出局，他们无法忍受痛苦和不确定。他们未能在毁灭前插上门栓，也不关注灾难之后的未来。人们的这种行为无疑为你提供了一个增长财富的绝佳机会。

恐慌让我们手足失措。神经学家利用磁共振成像技术，观察到人们在受到突如其来的金融意外时，他们的脑部活动是怎样的。血液会冲上大脑的某一区域，致使我们手足难动。这种神经反应与被车灯照住的麋鹿如出一辙。冷静、谨慎地对待基本面，可以让我们在他人惊慌失措时赚取丰厚的财富。

为了达成我们的财务目标，我们必须学会抵御控制自身的本能，但同时，证券市场研究者所采集的长期历史数据也能为我们树立一些信心，当市场崩溃时，仿佛天都塌下来了，复苏如天边的星河一样遥不可及，但我们要记住，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场始终在周而复始地循环着，光明终究会到来。

据沃顿商学院的杰里米·西格尔研究，于1802年投资美国股票市场的1美元，在2004年可升值为650 000美元，而同期投资于债券市场的1美元，在2004年仅升值为1 090美元，投资国债的话，这1美元在2004年仅升值为294美元，购买黄金的结果仅为1.42美元。从美元本身的价值看，2004年1美元的价值仅为1802年1美元价值的6%。自1802年美国财政部部长亚历山大·哈密尔顿引入了第一只股票以来，在剔除通胀影响之后，股市年收益率为6.8%（含再投资的股利），股票价值的增长速度可达每10年涨一倍。

股市的风险

市场是被动物本能推动着前进，而非理性。

约翰·梅纳德·凯恩斯，1883~1946年

审视股票市场涨落的另一个角度是把它看做原生态的动物王国。毕竟，股市只是一大群人在对股票进行竞价交易。人类只是穿上衣服进化了的动物。

收看探索频道，看看那些遭受攻击的野生动物，你发现它们经常会为了生存，而将自己置于极其危险的境地，当它们汲水或喂食时，掠食者转眼成为被掠食者。许多公司也同样如此，大大小小的公司为了发展不得不承担风险，有时这些风险会让公司变得不堪一击。

那些已成规模的成熟公司在经历辉煌期后停滞不前，它们囤积了百亿财富，除了打算颐养天年还能有什么原因呢？这些公司的股票或许比较安全，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但只要公司管理层不思进取，它们的股票终将无法带来收益，最后投资者开始对管理层的经营乏力表示不满。对管理层而言，收购一家小型成长型企业或许比尝试开发新产品要安全，但无论哪种方式，最后还将归结到丛林法则——不成长，即死亡。

那些大公司为了延长生命大肆并购，最终仍难逃衰落的命运。在这种情况下，公司的内部人员成了最大的受益者，他们在股价处于顶峰时，将股票抛售给那些不明就里的人们，他们吮吸着这个衰迈企业的精血。商业世界的风险是巨大的，这就如同自然界里的动物，每天都要面临生存威胁。

是什么驱使动物们承受捕食带来的危险？这不仅仅是出于饥饿。和人类一样，动物也有释放痛苦、追逐欢乐的本能。它们需要喂养和保护下一代，它们必须克服恐惧、培养安全感。优秀的市场营销人员深知人类的天性，并能利用人类的情感。他们看出消费者时常感情行事，记得你是怎么为购置新车或升级手机给自己寻找理由的吗？

> 理智与情感并存，虽然它们的语言不同。理智只是在佐证情感已经作出的决定。
>
> **罗伊·威利昂，广告业宗师**

理想的公司应该能够制造、销售让消费者魂牵梦绕的产品，促使他们毫不犹豫地掏钱购买。这些产品是如此诱人，让人迫不及待地想拥有，购买之后又会为这笔花销百般开脱。假如这些公司没有被更大的丛林掠食者吞并，那它们将给我们带来可观的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价被低估的原因

现在，让我们来重新温习一遍促使被低估的股票产生的原因。被低估的股票即为价值被市场低估，但即将冉冉升起的股票。在市场动荡时，优质公司的股价常常会连同其他公司一起下跌，暂时屈为“陨星”。下面是促使“陨星”产生的三大主要原因。

1. 为时4年的经济周期。不同的行业板块因处于不同的周期阶段，或扩张或萎缩。许多绩优的公司由于本行业受到衰退冲击，暂时沦为“陨星”。

2. 可复原的创伤。某个灾难性事件可以触发人们恐慌抛售，导致一家优质公司的股票跌为被低估的股票，这也为寻求低价的投资者创造了良机。一家具备盈利能力、正处于成长期的大型企业有时会遭受某个一次性的不可预见的损失，一旦消息公布，惊慌的人们急于出局而低价出售股票，但最后，公司会再次恢复到它原先盈利的水平，从而推动其股价上升。

3. 市场崩溃与市场恐慌。这也是造就“陨星”的第三个原因。出现这种情形时，人人自危，股价急转直下。即便是一家稳健的公司，也会暂时被拖下水。市场崩溃和市场恐慌较为罕见，投资者不能守株待兔。可是一旦发生，最稳健公司的股票一时间也会被低价出售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识别周期的最初阶段

麦迪逊大街的市场营销者很早之前就开始使用采纳周期理论来确定产品的生命周期。如今，这个理论逐渐引起基金经理的广泛关注，它能帮助基金经理及时发现某个正在迅速繁荣的行业板块。下面是该理论的大体思想，购买者由以下三种特性的人组成：

1. 早期接纳者，他们占购买总人数的20%~25%，也是最早接受新事物的群体。
2. 中期绝大多数接纳者，他们占总人数的70%~75%。
3. 后期接纳者，他们约占总人数的10%。

早期接纳者总能先于别人找到下一个重大新生事物，但他们也承受着更高的风险，因为下一个重大事物也可能面临重大失败，他们是高风险、高收益型人群。他们发现并购买的股票不能大涨，这是由于他们只代表了总体潜在购买力的一小部分。

一旦中期绝大多数接纳者也发现了这一重大新生事物，并购买了相应的股票，那这只股票会在很长一段时间内走高。鉴于这部分人群的人数，他们可以创造巨大需求，将股价推升至高位。在这个群体形成的初期就发现他们，并快速跟进，你会得到优厚的收益。

后期接纳者通常总是最后“拥抱”新事物，这一群后知后觉的人或许刚刚建立了电子邮箱。当中期绝大多数者都已购买完毕，后期接纳者姗姗而至，他们通常会在价格的顶峰处买进，认为买进这些家喻户晓的成功股票是安全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。由于后期接纳者通常非常渴望他人的认同和肯定，所以购买被广泛接受的股票会让他们更有安全感。当所有的购买力都已发挥到极致，价格下跌也是不言而喻的。这则理论告诉我们要提前购买。

正如我们前几章谈论到的查尔斯·道，这位创办了《华尔街日报》的目光敏锐的记者，他看待市场周期的方式略有不同。他把市场的波动看做潮汐，起先逐步积累，而后达到高峰，继而断裂崩溃或消退。道琼斯理论的早期接纳者知道要识别周期的最初阶段，即由消息最为灵通的投资者或寻求低价的投资者组成的积累阶段，这个阶段也是我们搜寻被低估的股票的时机，经历了衰退、熊市、崩溃或恐慌之后的市场成为我们最好的狩猎场。

第二阶段，即公众参与阶段，它非常类似于中期绝大多数接纳者阶段，随大溜的人开始进入市场，价格被迅速抬高。

在价格接近顶峰时，浪潮开始进入消退阶段。这时，明智的投资者（早期接纳者）开始悄悄退出，但大批的人群仍满怀信心地疯狂抢购。

当趋势开始反转，海浪断裂，人们惊慌起来。这就如同丛林里飞禽走兽四散奔逃时的情形，不论市场还是丛林，每个人或野兽都在各自逃命。

这个阶段也为你——一个明智冷静的投资者——创造了机会，当尘埃落定，早期接纳者以及寻求“陨星”的猎人开始在废墟上搜寻。

专家的恐慌

由于共同基金和养老基金等会根据它们的年度绩效进行评级，这让它们的专业投资组合经理们倍感压力。他们时常为了迎合股票所有者和客户的利益，被迫作出有违本意的短期投资决策。或者他们仅是单纯地惶恐，担心自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己造成大笔损失而遭到解雇。

专业投资组合经理们会在该买入的时候进行卖出操作。有时，这样操作是因为客户想减少税收损失。像这样，基金经理只得卖出，记上一笔损失，客户可以用来冲抵税金。根据当前的税收规定，股票所有者在卖出股票后，30天内不得购回股票，以免对冲损失。这样一来，经理们在本该持股的时候将它卖出，等待31天，之后重新购回，假如这段期间股价上涨（这种情况时常发生），他们只得接受损失。

经理们在12月出于避税目的纷纷将股票出手，而庞大的共同基金行业会导致股票供给量激增，股价通常会在这一浪避税抛售中达到低点。等过了30天后，股价已有所恢复，他们不得不以高于卖出价的价格购回。他们满足了客户，但是他们卖出了本想长期持有的股票。

抓住低价股

当聪明人做了蠢事时，他将损失惨重，这种事同样也会发生在聪明的公司身上。假如这个错误是可以改正和修复的，对密切关注其动向的投资者来说，它就是一个机会。股市的绝大部分参与者都难有远见，无论投资者有多么聪明，他仍将被自己的情感所左右。不信吗？问问人们为什么选择某一只基金，大多数人会告诉你，因为该基金在绩效评级中名列前茅。为了在这些“优秀”的基金中博取名次，经理们在压力之下变得短视，一旦利空消息传出，他们会急忙抛出股票。许多基金经理不愿去买冷门股，他们为了获得好名声，要营造手上所持有的均是热门股的虚假繁荣。经理们在风闻坏消息急于卖出股票时，也为寻求低价股的投资者创造了机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个让许多基金出现纰漏的原因涉及投资者的行为。人们常常在行情上涨了一段时间，市场变得相当火暴的时候购买基金，大量新的资金涌入，导致经理们难以低价买进股票。但当不可避免的市场调整来临，投资者开始感到恐慌，急于赎回基金，经理人又被迫把具备升值潜力的股票以低价出售。

关注行业龙头

在华尔街，“金刚”指的是那些财大气粗的行业霸主，没人能与之抗衡，它们口碑佳、价格优惠、产品品质高、形象深入人心。

在汽车业，梅赛德斯-奔驰公司可以称为“金刚”，而在家居建材业，家得宝俨然就是“丛林之王”。便民小店无论如何都无法与家得宝这样的大企业竞争，这也是为什么家庭五金店纷纷避而远之的原因。

相比800磅的家得宝“金刚”，规模较小的建材店不过是“蜘蛛猴”、“小狒狒”。存活下来的小型建材店摸索出与大企业和平共处的方式，就像那些游在鲨鱼身边的小海鱼，以鲨鱼嘴边剩下的食物为生。小型建材店可以提供送货上门或安装服务，而家得宝无法做到像小型建材店那样快捷、低廉。小型建材店在自己的供应商那里无法取得低价时，有时甚至也会到家得宝采购。

类似的，好事多在会员制大卖场中也算是个“金刚”，很大一部分销售比例来自小型零售商，这些零售商会从好事多进货后，再卖给消费者。

所有组成道琼斯指数的公司在各自的领域内都可称为“金刚”。微软、雪佛龙、沃尔玛以及其他名动全球、举世瞩目的巨擘，它们威震四海，以致其他公司无法与其匹敌。小型公司逐渐学会如何与之周旋，只要这些“蜘蛛猴”、“小狒狒”供上香蕉，“金刚”们也乐得其成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当促使“陨星”产生的三个因素来临时，这些“金刚”也难逃厄运。它们的股票价值缩水，总市值下降，这也是投资者的良机，因为这些行业霸主通常不会失去行业引领者的地位。

投资者的12个常见机会

关注行业引领企业股票的动向，在低价时买进。另外，这里还有一些可以淘到低价好货的机会，它可能会让你一飞冲天。

被低估的股票

当高成长型公司的股票被远远高估时，它会像过山车一样，从顶峰开始下滑，最后它会飞速般一冲而下，晕头转向的人们加快了出货，当抛售浪潮平复下来之后，这些公司的股价相比它们的内在价值已经跌至极低。

受到冷落的蓝筹股

这些公司都是世界知名品牌。每一只蓝筹股都会碰上暂时性困难，它们也时常因此受到冷落，当它们暂时性地受挫时，关注它们。

剥离出去的公司

当某家公司打算将某个部门分离出去，以求支撑当前的股票，它会施行资产剥离，分离出去的经济实体独立上市交易。没有分析家跟踪这个被分离出去的公司，它也因此游离在华尔街和大众的视线之外，甚至在一段时期内，股价会下沉。但这家新公司的管理层在期权和分红的刺激之下，会设法提升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价，显示公司的财务生存能力。资产剥离也是一个好机会。

被忽视的小型公司

数千家上市交易的小型公司都非常便宜，因为很少有人会注意它们。当思考哪家公司会是一个好的投资选择时，不妨关注那些其产品或服务也为你个人所偏好，并且具备广泛消费群的公司。你也可以查看当地上市公司的名册，寻找成长迅猛的本地小型公司。

资金配置公司

资金配置公司是由卓越的基金经理和天才的交易商组成的上市公司。其中最有名的当属沃伦·巴菲特管理的伯克希尔·哈撒韦公司。这些杰出的资金配置经理将公司的钱投于他们所能嗅到的最有利可图的项目上。生意已经融进他们的血液，他们是天生精明的买卖人，就连醉心于节假日商场打折的淘货达人也自叹不如。

这些成功的资金配置公司包括：由蒂希家族掌管的洛斯公司、伊万·卡明和约瑟夫·斯坦伯格执掌的莱卡迪亚控股公司、阿勒格尼能源公司、白山保险集团公司、皮可控股公司，以及艾迪·兰伯特的西尔斯控股。

最好的资金配置公司也有自己成功的独特窍门，它们会将自己的钱和股东的钱进行最有效的投资，你可以搭上它们的船，投资这些公司借势盈利。和伟大的主厨一样，它们不但享受自己烹饪的美食，也会邀请你来品尝。

处于周期底部并有望回升的公司

所有的公司都会受到经济周期的影响。在经济衰退期，由于人们节省开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支，零售商通常会受到损害。历史上每次经济衰退之后，都会迎来复苏，而每次经济繁荣过后，衰退也会随之而至，认识到这一规律的投资者可以受益良多。所需要的只是耐心，以及花些时间对可望恢复的公司进行缜密研究，找到周期过后前景最光明的投资对象。衰退周期通常为4~7年，在你对潜在投资对象作评估时，可以把这条信息考虑在内。若考虑短期投资项目，不妨关注那些季节性的行业，比如税务筹划公司。

价格合理的成长型企业

某些被合理定价的公司会由于一些原因，导致股价下滑。众人纷纷逃离这家公司，有时仅仅是出于对某条新闻的过激反应。我曾看到一些具备增长潜力的公司被折价交易，它们的股价可能不会非常低廉，只是被低估了。明眼人都能看出它们光明的发展前景，它们就像金霸王兔子，浑身是劲儿。它们或许并不让人惊艳，但它们却能让你盈利。一家优质公司的股票会稳步上扬，这不难预见。当这类公司被折价交易时，对于一个目光敏锐的投资者来说，这是一笔好买卖。

时运不济的公司

时运不济的公司通常是具备良好基本面的强健公司，却因为整个行业的不景气而受到牵连。其中一个例子发生在20世纪90年代的美国钢铁行业，它们当时像老古董一样被弃到一旁。可是到了2002~2003年，钢铁行业突然之间一跃成为华尔街最炙手可热的板块之一，它东山再起的原因是第三世界国家把建造高楼、公路、桥梁，以及改善基础设施提上日程，进而对钢铁的长期需求激增。其他例子包括“9·11”事件后的航空业，以及21世纪头10年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间的汽车业和银行业，其中有不少公司破产，但大部分公司存活了下来，并又绽新芽。

破产重组后的公司

当公司和债权人达成协议，将债务条款修订得更为宽松，或者将负债转为所有者权益，以及以半价偿还债务，这样之后，它们获得了一个崭新的起点。美国许多大名鼎鼎的公司都经历过破产重组，而从破产中涅槃重生的公司变得更强健有力。这里，我们要寻求的是走出破产、摆脱负累的公司。

部分之和大于整体的集团

有些集团公司旗下拥有数十家公司，这让华尔街和投资者很难对它所拥有的全部公司分别评估，而后合计得出整体价值，于是，这家集团公司的股票只得以低于部分价值之和的价格进行折价交易。迪士尼公司——这家以主题公园、电影，以及脍炙人口的卡通形象著称的公司——同样是一家拥有诸多产业的集团，它旗下的公司包括：试金石影片公司、美国广播公司、壮鸭曲棍球队，以及娱乐与体育节目电视网。迪士尼公司的股票总市值为380亿美元，据估计，这个金额为迪士尼所拥有全部公司的合计价值的1/2，它的真实整体价值应为700~1 000亿美元。

当迈克尔 · 艾斯纳仍为该集团首席执行官时，他看见公司股票表现得不尽如人意，便曾公开讨论若集团拆分上市将更利于持股人，但董事会不同意这种做法，他们想要掌控这些资产。如果双方意见未能达成一致，集团价值就可能继续被低估，但最终市场会认识到它的真实价值，这也会最终反映在它的价格方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中的积极治理主义

有些对冲基金经理和风险资本家们，如卡尔·伊坎，他们在购入某家上市公司的大量股份时，他们也怀着要改变公司运作方式、提高利润的目标，这也让其他股东因此受益。他们是积极治理主义者，他们会迫使公司购回股票、抬升股价，他们会迫使管理层采取一切措施促进股票升值。于是，你也可以搭便车。根据信息披露有关规定，当这些高调的行动家购买股份时，该信息需要公之于众，关注财经消息，寻求这样的机会。

不走寻常路的公司

这类公司喜欢以别具一格的方式经营管理，由于它们不合传统，常常会遭到忽视。曾几何时，以邮购的方式销售电脑被认为不合传统，戴尔公司和捷威公司就成了不走寻常路的公司。这个范畴的公司还包括经营理念与主流思想截然不同的航空公司：西南航空打破了航空业的常规模式，针对热门目的地提供超低廉的机票，它赠送乘客的免费品仅为一袋花生。另一个不走寻常路的公司大概要数某家餐饮店，在市面普遍流行牛肉、鸡肉等快餐时，它偏以鱼肉为主打食品。以独特的方式售卖一杯简简单单的咖啡，星巴克以耳目一新的形象粉墨登场，这也让它的投资者受益匪浅，这类故事还在发生。当一些小公司剑走偏锋，不为主流所接受时，它们也为你提供了一个值得考虑的投资选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第十二章

成为更好的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不喜欢他们的声音，况且吉他乐队也快不流行了。

德卡唱片公司，曾于1962年拒绝甲壳虫乐队

我投身于投资领域的时间越长，我越加坚定地相信未来难以预测。所以在投资方面，我更关注实实在在的事物。

我们要万分警惕预测，它们无处不在，且通常是谬论。在如今的高信息时代，我们每天都被形形色色的预测轰炸着。它们从不同的角落向我们袭来，从体育赛事到奥斯卡颁奖礼提名，再到政治角逐，无所不及，金融领域也无法避免这些铺天盖地的预言，它们在遥远的未来或许能够实现。我自己多年来也作了不少预测，我很感谢大家只记住了那些准确的预言。

打开电视或上网浏览，你会发现总有人对某事进行预测，从黄豆期货到美元价值，再到拉尼娜天气对南美鲈鱼捕捞的影响，都不乏消息灵通人士的预测。

进行预测是非常困难的，特别是对未来作预测。

物理学家尼尔斯 · 玻尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何一个在投资界历练过10年或10年以上的投资者都会惊诧于那些预测家们是多么犀利、多么条理分明、多么具有说服力。但如果他们不是那么容易打动人，他们也不会被请到媒体中来发表自己的看法和预测。那些能够吸引众多拥趸的分析家更为危险，因为公众会信以为真，听从他们的意见进行投资。这些分析家们会使用事实、数据、逻辑来佐证他们极具迷惑性的观点。但事实上，少数情况下他们说对了，而多数情况下他们说的都是错的。能为投资决策持续提供正确意见的少之又少。

他们为什么要这么做？那是因为我们希望，也需要他们这么做。我们是循规蹈矩和贪图安逸的“动物”。人类的天性渴望安全感，我们需要知道自己随时都在逻辑和常理的温暖怀抱中。假如某位德高望重的权威说了什么或写了什么，我们愿意相信他所说的是正确的，也愿意跟随他的智慧前行。在这个杂乱无常如寒冰交错的市场中，没有人愿意独自跑出去受冻。

假如某个观点出自某位受人敬仰的权威之口，它甚至可以语焉不详。

我想我得提醒你们，如果我的话你听得清清楚楚，那你一定是没有听明白。

美联储前主席艾伦·格林斯潘

格林斯潘曾在他的权力达到顶峰期时，被视为无可比拟的经济神谕，同时他也素以言论模棱两可、含糊其辞而闻名。媒体和金融业界将他的话置于显微镜下，绞尽脑汁地试图挖掘他话中的深层含义，但格林斯潘不会显露出真实意图的任何蛛丝马迹。就连他的妻子——电视台记者安德莉亚·米切尔都未能在他的三次求婚中弄明白他的本意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一提到金融预测，发表言论者越是可靠，拥护者越多，我们越要警惕。在格林斯潘任美联储主席期间，记者和分析家们对他的话逐字逐句地研究，为得出结果而深感欣慰。然而，反观他的历史记录，我们应该对他的预测能力感到忧心。在30年美国总统经济顾问和19年美联储主席的职业生涯中，他未能对每次重大金融危机作出准确预测或防范。有证据表明，格林斯潘在他早期的职业生涯中已显示出他并不比我们其他人具备更强的预知能力，这反映在美国总统福特执政期间，格林斯潘的“打败通货膨胀”运动的失败。随后的1987年，他担任美联储主席未满两个月即发生股灾，继而是20世纪90年代早期的信贷危机和房地产市场崩溃，以及1996年他那著名的“非理性繁荣”的警告，这一严厉之词仅流行几个月之后，股票市场即迎来了现代历史上最为繁荣的牛市。在格林斯潘一系列的误判中，砸向他自己的最大一块石头落在他任期届满前一年，他在2005年的按揭房贷银行大会上，建议购房者可以将固定利率的按揭贷款转为可调整利率的贷款，节省利息费用，降低每月支出。当时，可调整贷款的利率比30年期的固定按揭贷款低1%。这位信息掌握最全面的货币专家竟然未能料到，利率的上调给千百万的购房者带来巨大冲击。这之后，格林斯潘在2008年的金融危机中承认，他对千疮百孔的银行及信贷体制感到震惊，这也违背了他的核心假设：即银行出于自身利益的考虑会避免高风险的金融行为。他同时也承认，加强监控有助于恢复美国金融体系的稳定，这也与他长期以来反对政府干预、主张自由市场资本化的理念背道而驰。

艾伦·格林斯潘将他的大部分岁月奉献给政治事业，他的成就也赢得人们的崇高敬意。显然，他也无意要误导任何人，和我们一样，他只是无法预知未来。乔治·桑塔亚纳说的好：那些遗忘历史的人，将会重复历史。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测可能是危险的

市场永远不会改变，因为人永远不会改变。

杰西·利弗莫尔，20世纪初叶股票操盘手

金融市场的难以预测是由多方面原因造成的。尤其是在经济拐点这个最关键时期，它变得更难预料。虽然一个预测者可能把握准大方向，但诸多细微因素也会左右市场的发展。

立特曼/格列格利资产管理公司的创建人兼首席投资决策人肯·格列格利对宏观经济预测一贯敬而远之，他还告诉他的客户也应该这么做。格列格利指出，借着占卜问卦，以求在投资上取得先机的人都落得相当悲惨的下场。

对重大事件过后趋势误判的例子还有：1990年伊拉克入侵科威特、20世纪90年代末科技泡沫、2001年“9·11”恐怖袭击，金融预言家们对这些事件后经济走向的预测均未能言中。在“9·11”恐怖事件后，很多专家认为航空业和旅游业将不复从前，美国政府会接手航空公司，管理境内的民航。而仅仅在袭击事件几年之后，乘客人数已经超过了“9·11”恐怖事件前的水平。

专家认为“9·11”恐怖事件后，仍有一波恐怖活动将袭击美国（这也从未兑现），政府会提高军备开支，防御和国土安全行业板块的投资者会因此而受益，虽然有些防御公司股票表现不错，但大部分公司却不尽如人意，总体而言，整个行业板块让人失望。

格列格利同样也指出，如果近期前景明朗、形势稳定、没有不确定因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的话，宏观经济预测也比较容易作出。但是，假如当前真是晴空万里，那么预测也没有必要了，因为所有公开已知的信息已经反映在诸如股票、债券等金融资产的价格当中，换言之，价格已经体现了已知的未来。

人人皆知的信息，没有知道的价值。

乔·格兰维尔

虽然我们不想忽略预测，但是我们更应该去寻找我们（或市场）尚未察觉的信息，并在别人行动之前先采取行动。从投资者的角度看，当信息已经人尽皆知时，不管是好消息还是坏消息，都已经反映到价格之中，此时它也失去了知道的价值。回顾过去，能让我们瞥见未来的一角。举例来讲，如果我们想知道某家公司未来的收入增长趋势，我们可以查看它过去5年来的历史记录。但是，你开车时也不能只关注后视镜，把对未来的推断完全建立在过去的历史上也是不恰当的，这和过度依赖专家对某只股票的预测同样危险。

不要依赖专家推荐

我无法给你经验，但我可以指导你获取你自己的经验。

汤姆·博科威斯基，《图表式样百科全书》作者

许多分析师总是等股价下跌之后，才会发表看空言论；等股价上涨之后，才会指示投资者买进。分析师等待明确信号，但这对投资者来说，为时已晚。这些分析师只是通过已经反映在价格内的信息来作预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些预测尚属及时，但通常情况下，它们不是晚了就是错了，一般来说，不要依赖专家的推荐来进行买卖决策。

《图表式样百科全书》的作者汤姆·博科威斯基在他的研究中发现，牛市行情中，被专家看跌的股票中只有25%的股票跌到年度最高点的1/3；熊市行情中，预测更不尽如人意，被专家看跌的股票中只有13%的股票在年度最高点附近被预测到，也就是说，被看跌的股票中有87%都是在它们已经下跌后，分析师才嚷着："卖！"

根据汤姆·博科威斯基的研究，有一种可能性分析法可以借鉴：汤姆建议寻求低价股的投资者，假如某只股票被分析家看跌后仍下跌，等上一两周，此时股价会有所恢复，等最后一波抛售平息后，即可开始买进。

分析师预测股票时，不但会看该公司的绩效表现，也会看它所属行业的发展趋势。举例来说，预测某家软件公司时要考虑该软件的需求情况，以及影响该行业发展的经济趋势，比如，客户公司受到竞争的压力或科技进步的影响，必须升级它们的信息技术。

不幸的是，对行业趋势的预期并非总能实现，若投资者过于依赖这样的预测，可能只会竹篮打水一场空。

投资于可知的事物

美国前副总统阿尔·戈尔由于在全球气候变化与环境问题上的贡献，受到国际上高度赞誉，他的纪录片《难以忽视的真相》赢得了奥斯卡最佳纪录片奖，他在改善全球环境与气候上的努力也让他获得了诺贝尔奖。

但人们可能不知道的是，这位美国前副总统是个说到做到的人。他参与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创办了世代投资管理公司，致力于投资符合环保理念和良好企业公民的公司，媒体根据公开文件报道了该公司的投资组合，其中包括全食超市公司、史泰博公司、艾尔芙莱科公司、贝克顿迪金森公司，通用电气公司、欧特克、华莱士公司。戈尔在2007年协助公司成立时，他相信绿色科技和能源公司，以及其他板块将会成为下一个时代的重头戏，它们不仅能改善环境，也能让他在经济上获益。

不幸的是，这场绿色投资的胜利被推迟了。直至2009年年初，戈尔与他的同事们所选择的公司全线下跌，整体跌幅超过50%，全食超市公司发展缓慢、史泰博公司也难守防线、艾尔芙莱科公司遭遇财务问题等。但这个绿色投资碰到的最大麻烦是通用电气，通用电气在2008年接受了上亿美元的政府紧急援助。

综上所述只为了说明一点：我们应该投资于可知的事物。戈尔可能会轻易地相信他的调查有助于投资组合管理，他的确引起了世界对气候问题的广泛关注，他也有理由期待这样的广泛关注可转化为经济利益，绿色科技运动已初见起色，它对于这个星球的所有公民来说非常重要，世界应该采取行动保护环境和自然资源。我不知道这些股票在溃败之前是否已经卖出，我所知道的这些公司只会花费投资者大笔的钱，成为他们的沉重负担。

无论是谁作出预测，都不要把他的话奉为真理，也不要完全依赖预测进行投资。把预测看做更大的投资决策的一个组成部分，是诸多考量因素之一。

做空的优势

周期规律研究专家比尔 · 马力迪恩曾开玩笑地说：“我们可以把所有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期预测错误都归咎到虚妄星身上。”虚妄星是可能存在于太阳系，但尚未发现的行星。

换言之，即使某个周期在过去循环了无数次，但我们仍无法保证，在未来它会继续循环下去。但通常情况下，任何一个升高的事物最终都会落下来，而在它落下来的时候，下降的速度远远大于它上升时候的速度。

马力迪恩给我们举了个例子，某个纽约人靠着15年的卖空，将600美元变成3 000万美元。当被问及他为什么倾向于做空，而不是持有时，那人解释道，爬上帝国大厦楼顶需要花费两个小时，而从楼顶跳下来，用不了几秒钟。

对预测持怀疑态度

基于周期规律，马力迪恩相信市场和生命是可以预料的，但他知道未来也是难以确定的，因为周围的环境纷乱复杂，而且每天都有可能发生意想不到的事情，就像他杜撰的虚妄星所发出的引力。我建议投资者应该把周期规律和预测展望放在心上，但要持一定的怀疑态度，特别是当有人声称能预言一年或更久之后发生的某些具体事件时，尤其要警惕。预测下一周的事件相对比较容易，可要预知一年以后的事件，几乎是不可能的。

当不可知的未来发生了某个意外事件时，它让市场大惊失色，也引发了人们的恐慌，而一些料得先机的人早已跳下沉船，游向安全的港湾，资金已从岌岌可危的股票迅速撤向安全的股票，这些人没有坐等新闻发布，而是果断快速地采取行动，这让他们得以全身而退，并从市场脱序的混战中牟取利益。

这里有一个例子：2009年年初，深具魅力和远见的苹果公司创建人之一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·乔布斯宣布，由于健康原因，他将暂时卸任公司首席执行官一职。史蒂夫·乔布斯曾在2004年接受过胰腺癌的治疗。近几个月来谣言四起，据传他得了重病，以致体重明显下降。

乔布斯是否能康复，重新执掌苹果公司尚未可知。

虽然乔布斯的健康状况我们无法得知，但另外一些事情却显现出来：苹果公司股票的“乔布斯溢价”消失无踪，股票开始不再受人青睐，股价很快开始下滑。缺少了将公司从生死边缘救回来的旷世英才，苹果可能不再是原来的苹果。在可预知的未来，苹果头上的光环将消失，这也会反映在其股价方面。苹果的衰退可想而知。

与此同时，苹果的宿敌们又开始占领市场，其中最有名的是黑莓手机制造商RIM，随着苹果股价下滑，RIM的股票开始上涨。RIM达到我们第十章所列的严格标准，从而可归为“陨星”。

RIM当前的股价为其内在价值合理估值的50%，无债务负担，利润增长率高，产品广受欢迎，股本回报率为35%，净资产增长迅猛。

精明的投资者会做空苹果股票，从它预期的价格下跌中牟利，同时，RIM有很好做多的机会。两者相结合，称为配对交易。通过这种方法，资金从一家公司流向另一家公司，投资者可以从中盈利。

当你读到本书的时候，这两家公司的运气或者已经发生逆转，又或者它们都不存在了，当然新的事物还会出现，但别为这个费心了。当可知的未来占据主导时，市场将会快速作出反应，你同样需要眼明手快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到成功的最佳机会

该如何从可知的事件中牟利呢？我是个棒球迷，有时我把投资的艺术性和科学性，与棒球击球手思考如何击球相比照。

用一根圆木棍击中速度达每小时160公里的快球非常困难，这可能是所有职业体育运动中最难的事之一，很少有人能够击中一个快速飞行的球，那些能够持续击到球，并且不让天才的守场员接到球的人可以赚许多钱。棒球比赛中，只要在10个投球中，又准又狠地击中三四个球，就可以成为一名伟大的击球手，但是能够击出300码的击球手会告诉你，要想击中美国职业棒球大联赛里的投球有多么困难。

好的击球手等到容易打的球后才出手，击球手若能抓住投手出现的失误，发挥自己的专长，那他成功的概率将会大大增加。

泰德 · 威廉斯被公认为最伟大的击球手之一，在他的《击球的科学》一书中，他公开了自己的击球策略。棒球比赛中，好球区是在本垒板的垂直上空，高度在击球员肩部上沿与双膝上沿之间的立体区域。威廉斯将这个区域记在心上，并把它分成77个小区块，每个小区块的大小等同于棒球，他知道投球只有落到最佳区块时，他才能击出400码，假如投球落到最不利的区块，那他只能打出中等水平——230码。

我们来看看威廉斯的成绩吧，他在1941年击出406码，这也是整个赛季中最后一个突破400码职业棒球大联赛的击球手。

威廉斯在棒球生涯早期就认识到，耐心等待好打的球可以把他送进大联赛队，赢得职业的辉煌，而去击打难度较高的投球只能把他送进弱旅。沃伦 · 巴菲特和其他顶级投资者读过《击球的科学》之后，纷纷大力推荐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一名投资者，你也要在市场中找到属于你的最佳区块，不要应对每一个飞来的球，即便它可能会成为一个好机会。把精力集中在最易击打的投球上，它是为你带来成功的最佳机会。

确定哪类股票或其他哪种投资产品最适合你，有些人喜欢大宗商品，而另一些人可能倾向于房地产投资信托基金或债券。有些投资者会关注于快速成长的小型公司、蓝筹股、交易所交易基金。你也可能会倾向亲切的家乡本地公司。当投资对象落在你的最佳区块中，并且符合投资标准，那就挥棒吧。

找到最佳投资对象

经历了失败和试验，我也摸索出自己的投资安全地带。我喜欢购买低价股，如此一来，即使时机不够成熟，但我仍能持有一家正在增长的优质企业的股票，不必担心任何时刻的市场定价。如果价格合理，我不会非常在意当时的时机是否绝对理想。

房地产也是如此。假如我买了一处房产，它能产出高收益率（这时就体现了购买价格的重要性了），那我就可以坚持一段时间，等它涨价。作为房地产投资，我的一般标准是投资的年收益率达到10%，这会让我比较安心。同时，我也希望它能升值，但只要扣除格外风险，它的收益率仍高于银行利率，我就可以慢慢等。假如房产价值跌了，我把它视为可以以更优惠的价格进行购买的机会。

我意识到自己属于价值投资者范畴，我们的最佳区块是低价投资产品。等待速度慢、易击打的球可以为我赢得更高的成功概率。既然未来是不可知的，我建议你也应该这么做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

边等边赚

我同样也意识到自己喜欢在等待的期间获得收益。一鸟在手，胜似二鸟在林。假如你的投资对象能够创造当期收益，随着时间推移，它创造的收入流逐渐增加，那你的投资对象的价值应该也会上升。

把价值放在第一位，把股利放在第二位。着重寻找那些每年都有增息传统的公司。

对于那些对股利不屑一顾的人来说，不妨看看下面这个例子：约翰·博格尔和先锋基金投资集团的调查表明股利收入占股票市场年收益的50%~75%。1926年投资于标准普尔500指数成分股的10 000美元，加上股利再投资，到2007年9月可达33 100 000美元。

假如股利不参加再投资，1926年，10 000美元的初始资金只能增长到1 200 000美元，与前者相比，差了32 000 000美元。换言之，经过了80年，再投资的股利创造了约95%的标准普尔500指数成分股产生的总收益（包括1957年前的标准普尔90指数）。

假如你知道一家公司具有持续派发股利，以及每年都有增息的传统，那你就可以合理地推断该公司在未来仍将保持这个传统。虽然无法保证公司会永远派发股利，自20世纪20年代起，80多年来有关股利价值的数据很能说明问题。即便在战争期间，以及若干次衰退、恐慌、危机、崩溃中，公司们仍创造着、增派着股利。

当期的股利收益，以及派发它们的公司都是可知因素的好例子。作为投资者，那也是你想要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第十三章

什么时候卖出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普遍观点认为市场总是对的，我却持相反意见，我认为市场总是错的。

乔治·索罗斯

世界毁灭只会发生一次，而且它发生在近期的可能性微乎其微，所以不要把世界末日作为投资决策的假设条件，你应该在其他人失去理性的时候保持冷静，一段时间之后，你的财富会得到增加。

我并非建议任何人在泰坦尼克号下沉的时候坐以待毙，但同样不合理的情况是在经济衰退时，把你的资产变卖成金子埋在后院。如果你想用金子取代货币，购买住宅、汽车、支付大学学费，你将知道货币才是硬通货。你会发现任何房地产经纪、汽车经销商或大学招生办都不会愿意接受那些重金属。黄金笨重累赘、价格不稳定、不能生息、储藏费用也不菲。作为投资者，你的最终目的是赚钱，赚钱才是硬道理。

明智的做法是冷静理性地对待市场，特别是在行情艰难的时候，能坚持既定的投资原则，这时，一套系统的投资方法会对你很有帮助。

“坏消息”可以成为你最好的朋友，它为你提供了独一无二的赚钱机会，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时甚至可以赚一大笔钱，我会在本章的后面部分对此展开讨论。我同样也为你的投资生涯勾画了如何管理投资组合的蓝图，并为你提供了判断何时卖出股票的技巧。首先，我们应该对这个进行周期性循环的市场作透彻观察。

不要过于悲观

> 不必担心地球会在今天停转，在澳大利亚，此刻已是第二天了。
>
> **投资专家尼古拉斯·瓦迪**

每当经济由盛转衰时，一些带着末世情结、富有悲观情绪的人们纷纷现身，预言着西方文明的没落。在次贷危机和金融市场萎缩后，金融专家们开始竞相出书，预告这将是自大萧条以来最黑暗的时期。这种对未来的悲观态度不仅仅局限于金融领域，近年来，这样的情绪体现在各种事件中，包括艾滋病、非典、疯牛病，以及美元贬值等，不一而足。事后证明，多数情况下是人们过虑了。

还记得千禧年的千年虫问题吗？1999年的新年前夕，我参加了一个派对，派对主人对千年虫问题极为忧虑。专家们在新千年来临之前告诉人们，由于计算机编制年份时只使用两位十进制数来表示（省去19），所以在跨世纪的日期到来时，年份会跳至00，进而引发各种各样的系统功能紊乱，甚至系统崩溃。世界范围内的人们都被专家的描述吓坏了，人们担心计算机系统会在关键性的领域内崩溃，诸如银行、医保、国防安全，以及航空指挥控制等，一连串的计算机系统都会被铐上一把电子锁，高科技的文明社会也会因此变成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原始人的生活。那次派对的主人为此作了最坏的准备，他装上了发电机和私人用水过滤系统。

更为严重的是，美联储也采取了行动，拨出大笔资金以备银行可能出现的瘫痪。

当然，事后证明千年虫恐慌又是历史中的一次过激反应。人们为这个不存在的问题浪费了数亿资金。

当时针指向12点时，世界并未因此停下，几周后，美联储决定把为金融市场慷慨预备下的大笔后备金撤回，有人说，正是美联储的这种行为导致了2000年科技泡沫的破灭。

衰退不会永无止境

妙算胜者，得算多也。

孙武，《孙子兵法》

多年来，金融市场也经受着自己的考验。国际货币基金组织的一份研究详细地阐述了自1970年以来，世界范围内的125起金融危机。在美国，我们看到平均每隔8年即会发生一次经济衰退。而根据斯坦福大学教授詹姆斯·C·范霍思的研究，在此之前，追溯到19世纪初叶，市场衰退的间隔时间平均为14年。包括C·范霍思在内的一些经济学专家认为，造成市场衰退节奏加快的原因是金融制度的监控松懈和公司的管理废弛。

我们从以往的历史中得知，市场恐慌和崩溃时有发生，假如我们有详尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的计划和正确的策略，我们就能够从此时恶劣的市场中获得利益。但我们并不是说市场崩溃有利无害，相反，那些不幸被市场调整抛到另一个极端的公司，身价在倏忽之间一落千丈。

房地产投机泡沫大多是由借贷过度造成的，它把价格拉高，当不可避免的市场调整来临时，又把银行推向了绝境，这也是千百年来的危机和恐慌的根源所在。人们在市场繁荣时期有多么春风得意，他们在市场崩溃后就有多么绝望痛苦。

无论出于何种原因，人们在作金融决定时总难于把眼光放远。这大概是人的天性，他们想在当前尽可能地赚足钱，满足一时的贪欲，却将后顾之忧留到将来考虑。这种习性延续了数千年，它在近期内也不会改变。

投资者应该根据他的买入策略，对每只股票作出相应的卖出策略。

本杰明 · 格雷厄姆

投资领域不乏这样的专家，他们向个人投资者或机构投资者兜售“防崩溃”的投资组合，他们建议投资要多元化，要投资新兴市场，要投资大宗商品，要投资高杠杆对冲基金。

这些建议非但未能保护投资者，而且把他们推上血腥的屠宰场。2008年市场崩溃时，新兴市场、大宗商品以及高杠杆对冲基金成了受创最严重的板块。

我认为，把市场崩溃作为投资决策的假设前提是非常投机和危险的。一些分析家们在书中写到“防崩溃”投资组合如何能够抵抗灾难，实践证明这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是错误的，听从他们意见的投资者最后比股市跌得更惨。

大宗商品板块凄风惨雨，油价从每桶150美元跌至每桶35美元，作为整个板块，大宗商品的损失为股票市场的两倍。不被看好的美元却走势坚挺，削弱了其他货币。即使是被视为安全堡垒的黄金和白银，价格也有所下跌。

假如你希望你的钱能为你卖力工作，便于你自己不必卖力工作，那就要看远一些，把眼光放到暂时性衰退之后的未来，建立一个可以长期维系的投资组合。

把恶劣的市场变成你的好朋友

你可能已经在熊市行情中找到你的“摇钱树”了，但你不能确定现在是不是买进的时候。很有可能在你买进之后，它的价格还会下降。没人能够在谷底买进、波峰卖出，你大约也无法做到。你只要在合理的价格范围内购入股票，即为成功。同样的，你在牛市行情卖出股票后，它也可能继续上涨。这些都属于不可知、无法掌控的范畴。约翰·梅纳德·凯恩斯说过这么一句话：“粗略的正确好过精确的错误。”

我们天生喜欢大好形势。但现实是，一年之中有四个季节，沙滩裤、泳衣、背心在冬季会打折出售，而大衣、棉鞋在夏季会更便宜。你的内心可能会抵制不走俏的股票，但那些立足长远，看到下一个周期的投资者却对这些物美价廉的股票求之不得。

有些成规会对事态的发展趋势作出危险的、错误的假设。举例来说，我们一遍又一遍地读到长期股票市场的年收益率达到10%，但数据却告诉我们不同的情况。在2008年伯克希尔·哈撒韦公司的年度报告中，沃伦·巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特写着：股票市场在20世纪后，道琼斯工业指数会从66点涨到11 497点，虽然这个增长态势看上去很惊人，但折算下来的年复利增长率只有5.3%。任何期待靠买股、持股带来10%年收益率的投资者都被误导了。

沃伦·巴菲特还补充道：假如股市在21世纪达到10%的年收益率，那么到2100年，道琼斯工业指数可达24 000 000点，这不太可能实现。

要想在股市、房地产市场、商界赚到大钱，你必须另辟蹊径。

这就要把恶劣的行情变为你的朋友。

把公司想象成一个由细胞、器官等组成的有机体，公司的规模越大，它的机能就越复杂；机能越复杂，它就越可能仅仅因为降温而生病。每个公司都会伤风感冒，或经历一些挫折，比如一个完美的计划或项目最后未能成功，又或者碰上了意料之外的障碍。

促成“陨星”的三个原因随时可能出没，它们制造各种麻烦，中断公司的收入和利润。

如你所知，我指的是针对某个行业的经济周期、可复原的创伤，以及市场崩溃。在这些风雨中识别“陨星”的关键是考虑，股票在成长过程中的中断是暂时的，还是永久性的。

这类似于体育界，某个优秀运动员因为受伤而走到运动生涯的岔道口。每个运动员到了某个时点，他的技能会随着年龄增长开始衰退。假如某个运动员受了伤或处于状态低潮期，他的身价即会下跌，因为没有球队老板愿意供养那些支取高薪，但在球场上无所作为的队员。教练和经理们会判断这名运动员只是一时受阻，还是辉煌的岁月将离他远去，在一天结束时，他们要判定这只“运动员”股票是涨还是跌。

同样的，当行情不景气时，股票的价格可能跌至半价或更低，就像体育

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界的经理们要对运动员作出评估，我们也要使用第十章所列举的筛选标准或其他评估方法来判断，这只股票是该买入、持有，还是卖出。

队医会对受伤的运动员作出诊断，确定运动员的伤势是暂时性的，还是会长期影响他的运动生涯。投资者要审核自己的投资组合是否稳固。公司在发展的过程中，它们的产品时而走俏、时而滞销，它们还会面临衰退、市场崩溃，以及行业不景气，它们也可能被起诉，输掉官司，赔上一年的利润。又或者它们的新品在市场上表现得不尽如人意。假如这些只是一时的挫折，公司最终会恢复盈利和成长，它的股价也会相应上升。

市场崩溃时，应该怎么办?

2008年秋，世界经历了大范围的股市崩溃，这次灾难让人们遭受惨重损失，灾难过后的形势也异常严峻。但是正如我们所述，崩溃和恐慌也留下了漫山遍野低垂枝头的果实，让我们唾手可得。投资者们仓皇地从股市中撤出资金，投到更安全的地方，这让整个股市的财富严重缩水。所有商品都在打折出售，包括那些优质公司。

通过对本书理念的消化吸收，以及对第十章筛选标准的运用，你会找到符合标准的被低估的股票。虽然股市崩溃能为投资者创造绝佳的买入良机，但据数据统计，这样的崩溃大约8年发生一次，所以你不能把它当做投资的长久之计。

当市场开始崩溃时，抛去成规，切切实实地看待事物。未来的利润来自熊市，虽然当时你可能不知道。股票在你购入之后仍可能继续走低，这也会让投资者深感不安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然你知道自己已经对公司作了全面分析，确定它的基本面稳固健康，判定你买进的公司下跌的是价格，而非价值，通过分析得出，这是一只低廉、适时的股票，该是你重树信心的时候了。

在市场的资产缩水40%的时候，你的候选投资对象的数目也会激增，你要从中寻找价格不会再次大跌的股票或其他投资产品。

什么时候卖出？

我卖得太早，这让我赚到了钱。

投资鬼才伯纳德·巴鲁克，1933年

从股票到古董车，再到房地产，许多书都对如何购买这些产品作了详尽论述。然而，积累资金的另一个关键因素却是如何卖出，对于大部分投资者来说，这也是一个非常难以掌握的方面。

我们会对我们的“摇钱树”日久生情、难以割舍。当你的投资组合日益壮大时，你就要像农场主考虑庄稼一样思考问题。起初，农夫只是开垦了一小块地，假如经营妥善，他最后会成为一个拥有数百亩庄稼的农场主。如果还需要照料其他耕地，会很困难，这也是很少有人会这么做的原因。几乎任何人都能把小菜园子料理得生机勃勃，但要成功地经营一大片农场，就必须具备组织管理才能。

农场主根据不同的季节播种相应的农作物，即使在同一时节，他也尽量扩大作物的种类，他知道并非每颗种子都会抽枝发芽，重要的是他能够耐心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地等待庄稼成熟。时候到了，他开始收割，确保收割时间适中。同时，他也会种植其他植物，最大限度地利用土地。2006年，可用做生物燃料的玉米身价陡增，美国和其他国家的农民们乘势扩大玉米的耕种获取利益。

从这个角度来看，投资者与农民有很多共通点。他们根据市场的季节或周期，从一个行业板块转至另一个板块。管理投资的关键一点是要构建一个多元化的投资组合，并能以低价买进投资对象，它会带给你一定程度的安全边际。

懒汉公式

懒汉公式是指在投资组合中，以你的年龄为配置百分比，将这部分比例的资金投资债券，剩余比例的资金投资股票。比如，今年你的年龄是30岁，那么一个均衡的投资组合即为30%的债券或其他无风险产品，以及70%的股票。而一个50岁的人的投资组合中则应该有50%的债券，70岁的人则为70%的债券。这个理念可以保护年轻的投资者不致将过多的资金投入高风险的股票市场。拿农场主的例子来说，若只播种一种作物，遇上针对该作物的不利天气，农场主将全军覆没、颗粒无收，并要花上几年时间才能恢复元气。相反的，对于老年人而言，这个公式可以防止他们将所有资金都投向安全的投资产品，以免经过通货膨胀的盘剥后所剩无几。

简而言之，这个公式即让投资者随着年龄的增长，重新调整他们的投资组合，以保证组合中高风险、高收益的投资产品与低风险、低收益的投资产品之间保持均衡的比例，

除了保证投资组合适当多元化和均衡性外，你也要留心市场周期。作为一名价值投资者，你希望时机对你有利。如果你买进的公司的确在成长，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便它的市场价格呈下跌态势，它的账面价值也在增长。与账面价值背道而行的市场价格，最终会像皮筋一样弹回来。

与适当的时机买进适当的股票同等重要的，是掌握卖出的适当时机。我们将会对一些卖出信号进行探讨，以便投资者可以掌握何时是收获成果或斩仓止损的正确时机。我的建议是当你确实无法确定时，至少卖出1/2的头寸。

三种卖出信号

以下是卖出的三种原因，当它们发生时，你就应该卖出了。

1.你买进的理由，已经不再成立。你当初买下某家公司的股票是因为它的价格低廉，公司正在成长，而它的股价却被压低，此时新的信息出现了，公司在利润数字上作假或别的财务丑闻被公之于众。

与其不肯面对现实，心存侥幸地等待事态重现转机，看着股价一天跌过一天，不如果断斩仓。投资者会很快意识到股票正走向歧途，而基本面也无法反映真实的情况。你应该尽快卖掉股票，避免损失扩大。当你发现错误的时候就应该卖出，承认自己的错误。

在扣动扳机前，最好再照着筛选标准将公司核实一遍。假如股价的下跌是由于暂时性的挫折造成的，那么这个暂时性的挫折为你提供了低价吸纳股票的机会。如果股价下跌是因为基本面发生变化，那就另当别论了，这意味着你当初购入股票的条件和假设都已不再成立了。你需要牢记的是，不要让你一厢情愿的渺茫希望取代理性冷静的思考。

心理学家指出止损斩仓对投资者来说着实不易，因为损失的痛苦程度是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利的欣喜程度的两倍，承受损失的确不好受。当我们投资时，我们期待收益，所以成功时的快乐会被降低，而失败时的痛苦会被加重。

不要让你的投资在侥幸中延续，华尔街有句话：刚出现的损失是最小的损失，时间越长，损失越大。

2. 收益比预期来得更早。这是一个很微妙的问题，每个投资者都期待收益能提早实现，它为什么会成为一个问题呢？因为它会悄悄改变你的想法。某个公司达到了基本面分析和技术分析的标准，你就出手买入，当时的股价为30美元，你期待它能以15%的增长速度在5年内涨到60美元。

然而，这只股票的价值仅在一年内就已上涨一倍，这种情况会发生，这让人雀跃不已，但它会干扰你的投资原则。迅速而轻易地成功会让你对未来过于乐观，它会改变初始假设。你会推翻5年内上涨一倍的最初设想，进而希望你的本金能够上涨3倍。但是当收益提前到来时，你应该卖掉，至少卖出1/2。卖出1/2的话，你至少可以将本金收回，而剩下的资金无论上涨多少，都可以算做丰厚的回报。

坚持原则的关键点，是不要变得过于乐观。这类似于拉斯韦加斯的赌客们，一时手气好大赢了一笔时的心理变化。一时之间，赌客们以为时来运转，决定继续赢下去。但大部分赌客最终又把钱还给了赌场，若不是这样，米高梅大酒店、恺撒宫，以及其他赌场也不会富得流油。

不幸的是，同样的心理与同样的结局屡屡发生在股市中。股价可能由于利好消息陡然猛涨，并且超出了公司的内在价值，大部分情况下，股价会在短期内回落。这样的例子比比皆是，在任何一次市场周期中，都有为数众多的投资者为当初没有及时抛出股票而追悔莫及，比如谷歌公司的股票、苹果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的股票。

作为一名价值投资者，你对公司的基本面作了权衡，确定它是稳健可靠的。当它的股价攀升时，说明众人，包括基金经理都发现了你先前所认识到的价值：公司能为投资者创造财富。

见到股价涨势喜人，投资者本能地想继续持股，以期待更高的收益，但时常势态会出现逆转。在我看来，最好的做法是见好就收。假如你有理由相信股价会继续上升，那至少卖出1/2的持有量，收回本金，将风险转嫁给其他人。

假如你购入某只股票，期待它在5年内价值翻番，而它在一年内，股价就上涨了一倍，那你的年收益率即为100%。如果你把它全部卖出，你可以在剩下的4年中把钱存进银行，或选择一个风险较低的投资项目，继续你的5年投资计划。很多人不这么做的原因只是他们想赚取更多。

当某只股票的价格蹿升，并开始超过公司的内在价值，或超出对它最乐观的预期价格时，当初购入这只股票的理由就不再成立了，因为它的股价从被低估变为被高估。公司本身的价值并未达到100%的增长速度，意味着它当前的市价是不现实的，也是难以为继的。我们投资该公司的假设前景是一切运转良好，它的价值在未来逐步增长。而没有基本面支撑的高股价最终会趋向它的实质价值，这也意味着股价的回落。在股价飙升的这段期间，唯一改变的只有众人的情绪，我们知道市场的情绪多么善变，假如人们愿意以任何价格争相抢购你手中的股票，那就卖给他们。

即使股票确实按预期的设想稳步升值，但它在3~5年的成长过程中，情况也会发生变化，所以这段时期结束后要对它重新评估，确定公司是否仍然符合你的筛选标准。假如公司仍以较快的速度成长，那就没有理由把它卖掉，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以继续持股。

3. 出现更好的投资机会。第三个也是最后一个需要卖出的情况，是有更好的投资机会出现。在我25年的投资生涯中，我遇到很多人不愿意卖出已经持有很长时间的蓝筹股，或许这些股票夹杂着个人感情因素，它可能是从祖父、父母，或配偶手上传下来的，也可能他们曾在这些公司工作过。

经过漫长的时间及无数个市场周期，这些股票的收益率不复从前般辉煌，降到了平均水平。

即便是投资界的业内人士也会死守着这类股票。我就认识某位这样的投资组合经理，长期以来他的客户账户上的许多只股票都没改变过，我有一次问他，为什么不放弃这些不再成长的公司？他说他相信这些股票最终仍会东山再起，他还补充道这些股票就像他的老朋友，或许这些股票造就了他当年事业的成功。人们喜欢历史悠久的知名企业，他们相信这些公司更加安全。但在我看来，安全是一个危险的假设。

持有这些已经过气的股票就像打算依靠一支由过气巨星组成的棒球队在大联赛中取胜，它们曾经辉煌过，但它们不再具备竞争力。

没有任何一种投资产品处于真空的环境中，无论你持有的是股票、债券、房地产投资信托基金或其他任何投资产品，你都要拿它的收益与其他类别投资产品进行比较，特别是，要和低风险的或无风险的产品进行比较，从而对所持风险较高的投资产品进行衡量。假如低风险的投资产品——如国债——产生的收益与高风险的股票预期收益相近，甚至高于后者，那么你会卖出股票、投资债券，在相同的投资收益下，它为你提供了更高的安全保障。

随着市场周期的变化，不同的行业板块此起彼伏。这就类似于商业化农

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的种植。在华尔街，股票与债券竞争，而大宗商品，例如石油、天然气以及建筑材料，又与科技、防御、消费品等行业争夺市场。21世纪初叶，假如你持有石油公司、天然气公司，或是钢铁、化肥、铜、木材等其他大宗商品公司的股票，那你就买对了。这些股票迅速攀升，继而开始被高估，但涨势不减，这要归功于分析师热情洋溢、富有说服力的预测。它们中有许多只股票的价格在一年内涨了一倍。

然而，市场周期变化突如其来，大宗商品的股票走势开始反转，而分析家们认为在当前形势下，大宗商品仍然供不应求，所以继续保持乐观态度，而那些持股不动的人损失了大部分的盈利。假如他们遵循本章的前两条卖出法则，情况可能会好一些。第三条法则也同样适用，当股票被高估时，你可以将资金投向风险较低的投资产品，比如债券。

关于长期管理你的投资组合的最后一点建议：每个月都对你所持的投资对象进行审查，从而掌握它们的最新情报，以免对那些突如其来的意外事件无所防备。我建议你在每个季度重估你的投资组合，并且思考下面三个问题：

1. 基本面是否有任何变化？
2. 收益增长是否比预期快？
3. 是否有其他更好的投资机会？

这三个步骤适用于任何投资产品，它能强化你的投资原则，而纪律严明也是成功投资的必要条件。假如你能遵照本章及先前章节所列出的步骤，我相信你的投资事业将会成功，能够在动荡不安的世界中建立稳固堡垒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第十四章

房地产：另一个投资机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买地，这个他们造不出更多的来。

马克·吐温

现代社会每一次的金融危机追根溯源都可以归咎到借贷的无节制和不谨慎。公元前1792年，信贷被巴比伦国王汉谟拉比引入经济生活，杠杆化在今后的经济生活中起到推波助澜的作用，加剧了投资者的损失。马克·吐温购买土地的建议看似有道理，但这也未能让他免于破产，马克·吐温在1894年信贷危机引发的恐慌中，几乎失去了一切。

找到低廉的住房

大部分的房地产投资者在猎求低价房时都陷于常规思路，我们逆势思考一下如何取得极低价。数千名投资者都希冀找到一处低廉的房产，与其挤破脑袋与他们争抢，我们不妨考虑一下，哪里是人们想不到的地方。如果你寻求的是低于重置价值的独栋住房，那被弃置的房产可能是你的目标。

投资者打算涉足房地产业时，通常会按照惯例去找房地产经纪，他们很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快就认识到房地产业的内部激烈竞争。研究过房源一览表后，你看中了某处不错的房产，价格也合适，但你会立即发现这处房产已经有5个以上的人出价了，于是房价见涨，或者条款更为苛刻，比如，要求溢价部分全部支付现金。这种屡见不鲜的情形表明你在与急切的购买者竞争，和股票市场一样，真正的低廉好货只有到急切的出售者那里寻找。

非常规思路：被忽略的弃置房产

坐落在中产阶层社区的弃置房产的秘诀通常为窗户被木板封钉，四周草坪枯萎、杂草丛生。没有房地产经纪愿意租赁它们，也没人愿意买下它们。业主或银行迫切地想把它出手，他们不愿意或者没能力花时间和金钱去重新整修。这些门可罗雀的房产即是我们的“陨星”。在我们讨论如何购买及出售这类弃置房产之前，我们再来回顾一下老生常谈的周期循环。

跨度为18年的房地产周期

我知道这听上去有些数字命理学的意味，但不管出于什么样的原因，100多年来，美国的房地产市场始终遵循着18年的周期循环。通常来说，我们会经历9年的扩张期和9年的收缩期，这个模式在我有生之年从未出现差错。我已目睹了房地产命运之轮的数次周转，我认为低迷的市场是你日后财富增长的最佳起点，长期以来，无论是富人区还是平民区都证实了这一点。假如你想对这个跨度为18年的周期进行深入研究，你可以参阅统计学家爱德华·杜威留下的著述（www.foundationforthestudyofcycles.org）。1929年股市崩溃之后，美国胡佛总统委任美国商业部对此进行研究，希望借此找出大萧条的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杜威作为美国商业部的首席经济分析师，他受命研究了一个伟大而繁荣的国家何以衰落，前公司高管何以要上街卖苹果谋生这个课题。杜威将自己剩余的40年奉献给了周期研究，研究范围涉及自然界与商界，杜威认为自然界的许多力量同样也影响着人类和他们的机构。

自杜威在世之时至现今，许多人都在质疑7年的蝗虫生长周期和11年的太阳黑子周期如何能够影响商业波动。我对此也无法解释，但是从1996年起，信贷膨胀和房产价格高涨恰好经历了9年，于2005年结束。时间能够证明一切，假如这个周期规律应验的话，房地产价格直到2013~2014年才会开始回升。

如何找到被弃置的房产

假如你居住在主要城市，那在32公里的半径范围内，你很有可能找到几栋，甚至上百栋被废置的独栋住房，而在工薪阶层社区也有许多不错的两居室或三居室。在市场衰退期，新兴社区有很多这样的房产，业主们把钥匙留在信箱里便拍手走了。

不要做恶劣房东

恶劣房东是调侃那些漫不经心、疏于经营的业主，他们希望节省房屋保养开支来扩大收益。但这不是我们投资经营房屋的方式。房子装潢不佳，所以你能以低价购入，可一旦房子归你，你的首要任务就是把它整修一新，让它能够吸引潜在的购房者和租房者。有人说投资被废置的房产，也是为这个社区做公益服务。你将房子修缮一新而后挂牌出售或出租，这不但能增加你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收益，还能造福社区的其他居民。

对于城市中房产被银行没收的高发地区，你要做到了然于胸，驾车经过这些社区时，你可以从门前的牌子上看到它是被哪家银行或贷款公司收回。找到此类房产的另一条快速简易的途径是在网上或社区报纸上发布广告，广告词可以类似于“包下您的房贷”，或者“现金购买您的房屋”，这样你就可以摇下一树的桃子。

房地产中的理想市盈率（租金乘数）

如你所见，人的感情总在跌宕起伏，也如杜威对自然界的发现，我们被经济环境以及市场周期的无形力量牵制着。价值是个移动的目标，没有人能够真正确切地知道，一笔买卖如何能够做到价值与价格完全匹配，从而构成一项完美的交易。只有当某个潜在购买者前来向我们开价，我们才能够得知这笔交易是否如人所愿。这样的事在股市中每天上演千万次，由于价格在透明的市场中可以快速应变，人们对某个时点上，股票是否被公允定价也一目了然。假如股市处于乐观情绪，经济会膨胀，价格会走高。即便是价值投资者也会基于当前的主流情绪，调整他们对市盈率标准的设定。从这方面来说，房地产行业也遵从此理。

有些测算公允价值的普遍方法经受住了时间的考验。在房地产中，15法则就是这样的例子。这个法则的理念认为房屋或其他不动产的公允价值，最终体现为它能产生多少租金收入。人们愿意为租下你的房屋支付多少钱？15法则认为房产的公允价值约为租金年收入的15倍。比如说，你的每月租金收入为2 000美元，即每年24 000美元，24 000乘以15等于360 000美元，这个金额就是你房屋的公允价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当房地产市场处于熊市行情时，价值和租金都会下跌。依我的经验来说，以租金年收入15倍的价格购入某处房产是件相当合算的买卖。在我们的例子中，24 000乘以15即得360 000美元，这种乘数也叫资本化率。假如你拥有一套房子，你期待它能够带来多少收益？当然，还要考虑到税金和维护费，这也很重要，如果你打算保守一些，那开价时就用扣除税费的租金净收入乘以15（或更低），用得出的结果进行标价。通常来说，房价若是高过租金年收入的15倍，那房屋即被高估了。与股票类似，房屋的价格也融合了价值和动量的因素。

价值法Vs.动量法

> 任何物体在不受任何外力的作用下，总保持匀速直线运动状态或静止状态，直到有外力迫使它改变这种状态为止。
>
> **艾萨克·牛顿**

牛顿定律可以运用于房地产市场和股票市场。但这两个市场的主要区别在于：由于房屋及其他不动产相对比较庞大，它的交易会比较迟缓，价格的涨跌也就不尽透明。即使在房地产的牛市行情下，房产真正交割转手之前也要经历几周，甚至几个月。

假如你所在社区的房屋在公开市场上进行交易，它的价格波动能即时反映当日的交易结果，那我们对房屋价值的评估也会迅速调整。假如发生了飓风、洪水、火灾或地震，你会看到房屋的市场定价骤然下跌，这与股市中利空消息传出，股价下挫的道理相同。假如当地的就业数据和人口调查显示房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源短缺、租金上涨，那房价就会飙升，这也和股市中传出利好消息时的情形一样。

对于房地产、股票、黄金、货币以及其他世间万物，价值和动量起着重要作用。

在投资组合管理中，一个争论不休的话题是价值和动量之间孰重孰轻，哪种方法更优？一个简短的答案是两者平分秋色。我建议不论是在公开市场上交易，还是私下交易，价值分析和动量分析应两者并举，互为补充。它们各具所长，这就是两者并重的原因。

价值论在这里是指，无论何物都应以低于公允价值或重置价值的价格进行购买。股票和房地产也同样有重置价值，但有时股票的价格走向并不能反映它的重置价值。

由于房地产是非流动性资产，所以在对它进行价值和动量分析时，应有别于我们对股票走势的分析。举例来讲，在股票市场中，某只股票价格为每股30美元，这个价格低于它的内在价值，一名价值投资者会高兴地将它买下。随后股价跌至每股20美元，该名投资者会欣喜万分地把它买下，继而股价进一步跌到每股10美元，投资者会感叹“真不敢相信我的运气，要在别人意识到之前统统买下”。在价值投资的核心理念中，股价的降低会加大投资者的购买动力。

对于房地产投资者来说，市场的下滑将引发多米诺骨牌效应，银行、房地产开发商，以及购房者都在为免于破产而苦苦挣扎，房地产市场运转缓慢，等到价格跌到重置价值以下时，市场的融资能力也已所剩无几。这就为我们创造了新的大好机会，这也是我们为什么要把房地产归于“另一类陨星”。

动量论是指投资者应在一只股票呈上升走势时买入，而不考虑它的公允

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值。这种观点认为，价格不论处于上升走势还是下降走势，只要它继续维持这样的走势，它的动量即会增加。动量论投资者只会在价格呈上升趋势时买进，在价格呈下跌趋势卖出或做空。动量论推动着房地产业迈开步伐，它制造了多米诺骨牌效应，银行、开发商以及购房者的信心逐渐加强，胆子越来越大，直至最后得意忘形，贷款极易取得，价格的增长让购买者的需求更为迫切，对房屋的估值建立在日趋增长的价格和销售量上，购房者认为他们取得了即时收益，动量以自身为助势，一个新的信贷超循环就此开始。

价值投资方式

确定一家公司或某处房产和其他物品的价值有许多种方法，其中有两种通用的方法，一个为统计低价法。某只股票或房地产的当前价格与它们的历史平均值相比如何？它们价格的历史众数是多少（即出现最多次的价格）？

另一个通用方法称为自下而上的基本面分析法，将它未来现金流的预测值或未来收益的预期值进行贴现。之所以用预测值，是因为我们无法断定公司在将来是否盈利。

用于出租的房产同样也是如此，它的将来也是未知的。自下而上的基本面分析法可以帮助我们确定某只股票或某个出租房的公允价值。假如这只股票或物业的当前价格低于我们估算的公允价值，（对价值投资者来说，该价差也提供了安全边际）那么它就值得购买。通常来说，以价值论为导向的投资很少考虑动量因素。

很多情况下，达到传统价值标准的股票或房产会从被低估走向被进一步低估，分析得出的处于低位的投资对象仍会继续走低。对于股票或其他在公开市场上价格能够得到即时反映的投资对象来说，这种数值为负的价格动量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不免让人沮丧痛苦。动量论推动着价格下行，这也是当初价格为何低于公允价值的起因。这种心理趋势也存在于房地产，但是，房地产的命运之轮转得慢多了。

当某个投资对象的价格低于内在价值时，我们把它称为“陨星”。在一个足够低的价位买进，是一种合理的安全投资，因为价格跌至公允价值以下，它理应会重新回升。以大大低于内在价值的价格买入，随后长期持有，等待动量由负转正，价格和价值趋于一致后，价值投资者将获得丰厚回报。没有一种走势会永远持续下去，但它们通常比你预计的时间要长，所以，凡事贵在坚持。

价值投资的主要薄弱点

1．价值投资需要对未来进行预测。为了将未来的现金流贴现，我们必须对未来现金流作出预估，这种预估（或猜测）包含许多复杂不定的因素，比如公司管理层将在未来设定怎样的投资方案，公司会落于哪级税级征税，公司收入增长的情况如何，如此种种。若涉及房地产，你需要考虑到通货膨胀、当地的就业情况，以及人们未来的支付能力等。

2．市场未必总能够认识到内在价值。即便你的分析结果正确，但市场可能在很长一段时间内不认同你的结果。举例来说，你估算出某家公司的内在价值为100美元，它当前的股价为每股75美元，比你的估值低了25%，这是个很不错的折扣。假如价格和价值在一年内达到一致，那么你的年收益率为33%。但假如过了5年，价格才趋同于价值，那么你的年收益率仅为6.6%，这个尚未扣除通胀和税金因素的收益率，与你所承担的风险大不相当。作为房地产来说，诸如税金、保养费，以及租赁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空档都会降低你的收益率。股市的其他原理也适用于房地产。

动量投资方式

纯动量投资较少关注股票、债券或房产的公允价值，而重点关注它们的价格是否在上升。收益在这里不是来自价格与价值的趋同性，而是来自对走势持续性的期待。这些正在上涨或正在下跌的投资对象是否还能继续维持同样的走势？动量投资认为走势是你的朋友，直到它转向。

动量投资的主要薄弱点

1. 需要对未来作出预测。通常情况下，动量投资者和相对强度投资者会收集近期的市场数据（如价格、成交量、成交额等），从这些数据上分析未来的价格走势。任何因为房价呈上涨走势而购买房屋的投资者，都是在对未来作预测。

2. 缺少明晰的出局策略。虽然许多动量投资者备有止损出局计划，以免遭受更大的损失，但止损出局是一把锋利的双刃剑。假如正好在价格重新大幅回升之前割肉，这会让人痛断肝肠。如果这种事频频发生在你身上，你将蒙受重大的损失。对房地产来说，出售止损是相当困难的，因为当房价下跌时，似乎购买者都消失了，你无人可卖。

3. 很容易造成泡沫。历史上的每次泡沫都是由于投资者忽视了最为基本的、合理的内在价值，他们一心追逐投资的高收益，市场上升的动量似乎永远没有尽头。股票和房地产就是其中的典型案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资和动量投资相结合

在积极型专业的资金管理中，你会常常看到某某主义的坚定拥护者，或是对某种投资方法的僵化使用。价值派通常对动量派的占卜问卦方式嗤之以鼻（虽然有时巨额的财富的确由这种方式产生），动量派们同样会认为，价值派是在资产负债表和损益表上浪费时间。

当你找到成功的钥匙时，他们已经把锁换了

不幸的是，投资没有万全之策，我建议你在寻求“陨星”时，应既为价值派又为动量派。一些动量分析工具可以克服价值投资中存在的问题，比如，动量分析中的时机掌握，可以避免时间价值的损失。同样的，将内在价值和安全边际考虑进来，可以防止动量投资者将资金投入过热的股票。

房地产市场的牛顿运动定律

房地产市场和股票市场一样，也是基于价值和动量进行交易活动。当市场气势如虹之际，每个人的头脑中都只有动量论，而到了熊市的市场底部时，投资者的头脑似乎都出现了问题。

牛顿第一定律：一切物体总保持匀速直线运动状态或静止状态，直到有外力（如摩擦力或空气阻力）迫使它改变这种状态为止。

牛顿第二定律：物体的加速度跟物体所受的合外力成正比，跟物体的质量成反比，加速度的方向跟合外力的方向相同。即力等于质量乘以加速度。

牛顿第三定律：此定律涉及两个物体之间的相互作用力。假如物体甲对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物体乙施力，物体乙即刻对物体甲产生力量相等、方向相反的力。牛顿第三定律告诉我们，任何一次施力都会产生力量相同、方向相反的反作用力。

在本书的开篇，我们提到麦克 · 摩尔的观点：投资不同于火箭科技，它更复杂也更难掌握。成功的投资者能够敏锐地预计到人们的情绪对金融市场的影响力，进而果断地采取行动，事后看来，人们的行为似乎也不难预料。你的确能够做到，假如你也热衷于狩猎的刺激和其中的过程，我相信你会成功。我建议你保持思想开放，接纳可能影响市场的一切事物。学习解读财务报表和图表，掌握技术分析方法，将价值法和动量法结合使用，它们将是投资工具箱中的利器。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第十五章

未来5年中的10只被低估的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只被低估的股票的精妙之处在于它背后的公司质量，没有优质公司为支柱的股票最终难免下跌，也无望再冉冉高升。我们在前几章已对质量下了定义，它由多方面因素组成，包括定量的分析，如资产负债表的稳健性和股本回报率的持续性，它也包括定性分析，如公司的竞争优势以及管理层的能力。在金融市场的历史长河中，优质公司暂时衰落又东山再起的例子不胜枚举，一些比较著名的例子包括20世纪80年代早期的可口可乐、1990年的富国银行，以及2002年的苹果公司。那些在公司低谷时期买入股票的投资者，经过一段时间后取得了高出平均水平的收益率。

当然，优质公司也不仅仅局限于名号响亮的蓝筹公司，那些符合标准的小型快速成长企业更是“陨星”的集散地。由于大型上市公司得到分析师广泛密切的关注，它们被机构投资者持有，而且股票发行量大，所以只有出现极端的事件，如市场恐慌，或者针对该行业的灾难才能将它们的股价压到符合“陨星”条件的低位。而小型公司由于受到关注面较窄，股票持有人数较少，股票发行量较低，因此它们的股价不易稳定，这也为我们搜寻“陨星”提供了广阔的天地。

2008~2009年，金融市场经历了历史上最大的熊市行情之一，无数公司的股票被折价贱卖。我们通常把市场恐慌视为创造“陨星”的最强大力量，敏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锐的价值投资者会在这场折价大甩卖中发现遍地的机会。下面，我们列出未来5年中10只被低估的股票，它包括符合质量和价格标准的5个大型蓝筹公司和5个小型公司（总市值小于30亿美元）。

假如你在2014年之后读到这本书，当时的市场形势很可能已经改变，那时请不要根据以下推荐购买股票，你可以把它当成教材，从中得知在挑选准备持有5年的股票时，价格和质量都非常关键。我们寻求的是低廉、适时的股票，在每次的市场周期中，你都可以找到可以持有5年的10只股票，以下就是2009年的当选者。

5只被低估的蓝筹股票

1. 通用动力公司

通用动力公司的股票从2008年的高点下跌了54%（见图15-1）。作为一家优质的国防企业，它无可争议地成为长期投资的良选，通用动力公司的股票回报率多年来保持在较高水平，公司财务状况良好。

2. 谷歌公司

谷歌公司的股票从2007年的高点下跌了52%（见图15-2）。资产负债表显示它的负债为零，在过去几年中，谷歌公司的利润率控制在25%左右，股本回报率平均为18%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 15–1

资料来源：雅虎公司，2008年

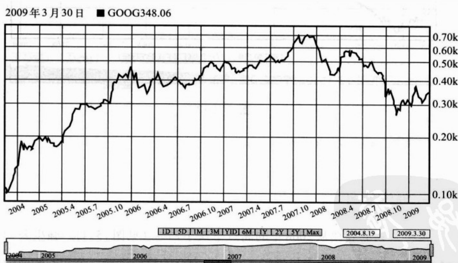


图 15–2

资料来源：雅虎公司，2008年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3．雅各布工程集团（JEC）

雅各布工程集团的股票从2008年的高点下跌了58%（见图15–3）。即将到来的国内基础设施的增建将有助于该集团工程和建筑业务的增长，资产负债表显示该集团负债较低，它多年来的股本回报率均维持在较高水平，一旦经济周期由紧缩期转为扩张期，集团将恢复有利地位。

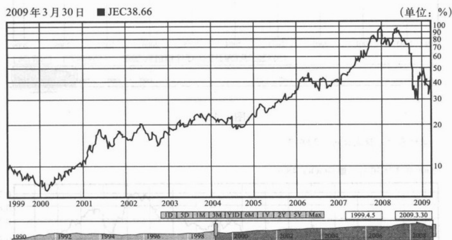


图 15–3

资料来源：雅虎公司，2008年

4．强生公司

强生公司的股票从2008年的高点下跌了27%（见图15–4）。强生公司在医疗保健业板块为投资者提供了一个相当安全的投资选择。公司的账面价值增长有力，它的股本回报率多年来维持在25%以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 15–4

资料来源：雅虎公司，2008年

5．维萨公司

维萨公司的股票从2008年的高点下跌了38%（见图15–5）。维萨公司面临的问题可以预见：许多顾客认为它是一家信用卡发行公司，势必会在经济严重下滑时承受各方面的金融风险。事实上，维萨公司只是一个零售电子支付网络公司，受金融危机的影响不大。公司的净利润率高于20%，有少量的长期负债，在同行业中处于领军地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

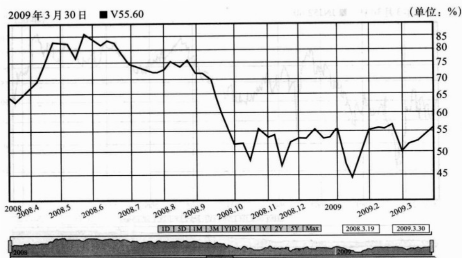


图 15–5

资料来源：雅虎公司，2008年

5颗小型“陨星”

1. 汉森天然饮料公司

这家公司主要生产天然软饮料，它的股价从2007年的高点下跌了50%（见图15–6）。

2. 斯凯琪公司

斯凯琪公司是一家鞋业公司，它的股票从2008年的高点下跌了75%（见图15–7）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

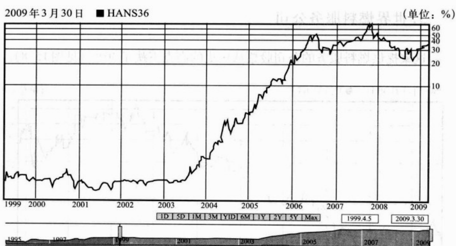


图 15–6

资料来源：雅虎公司，2008年



图 15–7

资料来源：雅虎公司，2008年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 世界燃料服务公司

这家提供燃料服务的公司股票从历史的高点下跌了30%（见图15–8）。

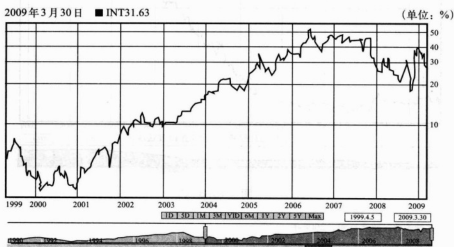


图 15–8

资料来源：雅虎公司，2008年

4. 穆威公司

这家房地产服务公司股票从历史的高点下跌了90%（见图15–9）。

5. 林卡公司

这家提供家庭健康护理的公司股票从历史的高点下跌了50%（见图15–10）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 15-9

资料来源：雅虎公司，2008年

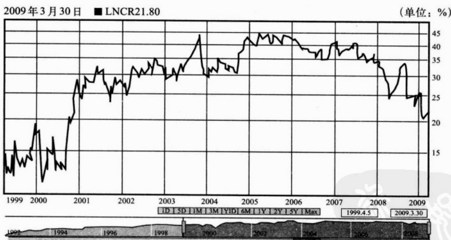


图 15-10

资料来源：雅虎公司，2008年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wisdom on Value Investing

第十六章

找到有利可图的机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在新罕布什尔州长大，在那里，我开始了人生第一次的重大工程：建造树屋。和别的孩子不一样，我不太喜欢与小伙伴们一起玩，我热衷于四处搜集木板，然后拿起榔头、木锯，按我头脑中的构想把这堆废料打造成型。我在我家后面的树林里造了一个又一个树屋，终于邻居发出抗议，我随即也接到高级指示（来自我父亲），他责令我将这些树屋拆除。

我再次朝我的事业进军，这次是挨门挨户地兜售种子，作为销售员，我干得还不错，我想这大概是因为邻居们不忍心损伤一颗幼小的心灵。

之后我们举家搬到圣迭戈，我的种子事业也随之中断。高中毕业后，我受到了使命的召唤：坐在小屋子里，独自对着麦克风喋喋不休，也不知道是否有人在听。我对电台广播事业的热爱持续至今，不同的是，如今的我采访的都是股市大鳄和基金经理，而不再是从前摇滚歌坛的天王、天后。

1968年，我打算找一份暑期工作，以便打发秋季大学开学前的时光。我也希望能借此机会可以结交一些朋友，或者认识几个女孩。当时，美国国内正兴起一股风潮：流行“地下”FM音乐台，其中一个急先锋是圣迭戈的KPRI台，我急不可耐地想上节目。

我在电台里四处转悠，抢着打杂帮忙。为给电台拉广告，我不辞辛劳地奔波于当地各家企业公司。电台老板建议我不妨往商业发展，“你真打算和这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些家伙一样？”他指了指坐在播音间里的长发DJ：“真正赚钱的是销售。”

是的，我渴望和这些家伙一样。终于在某天半夜，我的机会来了。我的母亲睡眼惺忪地敲开我的卧室门，说有一个电话找我。打来电话的是电台节目经理——伊诺尔·加德姆——他把自己名字里的字母换了新秩序，给自己造了个新名字。“那个夜间主持——阳光船长——睡着了，你有钥匙，现在马上赶过来上节目。”

我跳进沃尔沃汽车飞车赶往电台。果然，节目主持人正在播音间的角落里打鼾。遥遥无期的等待，此刻终于化为现实。我在麦克风前落座，说道：“我已经上屋顶察看了星象，上空呈蓝绿相间的佩斯利图案，它将持续4个小时，KPRI为你报道。”随后，我将指针搭上唱片，从此，我的电台生涯开始起步。

没过多久，我便成了全职音乐主持，起先是KPRI台，随后是洛杉矶的KGB台和KMET台，那里是FM电台革命的前沿阵地。我将当时所有知名的音乐人都采访遍了，同时四处出任摇滚演出主持。

与大多数音乐人的相处经历都很有趣，但他们大都生活颓废，贾尼斯·乔普林、“感恩之死”乐队的主唱杰里·加西亚，以及“大门”乐队的吉姆·莫里森都因为沉溺于毒品而显得阴郁寡欢，他们均因毒瘾过深而英年早逝。另外还有不少制作人，比如吉米·亨德里克斯，他为人慷慨友善。多年来，我结识了不少歌手和词曲创作人，他们至今仍广受欢迎。有些人我引为知己，比如吉米，直至他在1970年悲剧般的过世。

我曾确确实实地被人从圣迭戈体育馆的演出台上扔下去，可我却隐隐地为此感到骄傲。当时我正在介绍吉姆·莫里森和他的乐队，哪知他在我身后暗中偷袭，把我抛向台下，幸而我落在一群狂热的歌迷身上，一切完好，就是自尊心受伤了。1976年，我策划并主持了一档每周主持一次的节目，节目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容包括采访摇滚歌星、哲学家，以及科学家，当然还会播放音乐。多年来，我请来的客座主持是前哈佛大学教授，也是反文化的旗帜人物蒂莫西·利里博士，他以“迷幻松鸦”之名高调亮相，他的幽默和知名度吸引了众多听众，这档节目每周在50家电台播放，覆盖面广布全美国。

1980年，当时的我已经30岁了。我在摇滚电台界也算身经百战，我为这种新式的广播娱乐付出过，也在其中发现乐趣，但以摇滚主持的标准看，我的年龄已经算大了。于是，我决定过着和其他同龄人一样的生活——组建家庭以及经济独立。

在电台工作时，我也试图去攻读法学专业，但很快发现那不是我心之所向。我反倒取得了一个心理咨询博士学位，当时催眠术相当流行，我学的是想象引导的运用和催眠学，但在心理咨询所当了一年实习生后，我认为自己并不适合这个领域。在这段期间，我在洛杉矶购得了一块面积不小的土地，当时正值1982年的房地产市场崩溃，这次崩溃始发于1980年的利率上调，这也为我的价值投资理念奠定了基础。在目睹了20世纪80年代末再一次的房地产和信贷泡沫，以及随之而来的20世纪90年代早期的再次崩溃之后，我愈加坚定了对价值投资的信仰。而2008年金融危机的根源，也在于之前的房地产泡沫周期。

让我们先回到1980年，我在洛杉矶KMET电台最后一次主持节目。我和我当时的女友分手，或者说她甩了我。正巧，我的一个冲浪伙伴在拉霍亚的海风海滩有栋房子，他想找人合住，我想那也是个好地方，并且可以容我盘算下一步何去何从。

我的那位朋友此刻俨然成了一名股票经纪培训生，下班后的夜晚，他常常谈到金融股票市场中发生的种种奇闻逸事，我也深深为之吸引。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，我立志成为一名股票经纪人，这个想法当时有很多可取之处，首先，它能帮我达成赚钱的心愿（或许能赚取许多钱）；其次，我也可以借此从摇滚主持转型为财经评论员。

我参加了希尔森公司的培训课程，借助这段经历，我从一名当地电台财经兼职记者踏进了一家小型经纪公司，这时已经是1986年了，经历了近20年的曲曲折折走到这一步，你可以称我为大器晚成。之后，我从位于圣迭戈的加州太平洋大学取得了工商管理学硕士学位。此外，我还入读了为期3年的哈佛商学院工商管理课程，成为第26届工商管理班学员，并在1998年学成毕业。但我最宝贵的经验仍来自实践，我也把这些经验写入这本书中，并希望你能从中获益。

我又在几家纽约证券交易所成员公司干了数年，到了1991年，我和我的商业伙伴麦克·摩尔共同创办了美国资金管理公司，经营至今。同时，目前我还在商业访谈广播网络主持一档全美性的财经节目，这档节目于每个工作日下午4点播出，你也可以上网收听（www.businesstalkradio.net），节目内容以采访杰出的基金经理、财经作家及评论员为主。假如你收听了这档节目，我希望你能从他们的真知灼见中得到启发。

我现在与我的妻子黛安娜住在加利福尼亚州的圣迭戈，我的妻子是一名诊所心理医师，我还有3个迅速长大的漂亮女儿。我们的房子坐落于几公亩的林地中，所以我可以舒心畅意地盖树屋，再没人责令我拆除。

在研究财务报表和股票图表之外，我喜欢驾机翱翔。

在我的职业生涯中，我有幸遇到了许多兼具魅力和天赋的人，起先在电台，而后是音乐界，乃至如今的商界。如果想从世界成名的投资者身上概括出一条至理名言的话，不妨思考伯纳德·巴鲁克的这句话："投机者是能预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见未来，并在它发生前采取行动的人。”你会发现大部分市场参与者都只注重眼前，他们在市场暗淡时疑惧不安，当市场繁荣时又得意忘形。要取得成功，你必须训练自己逆势而动，他人沮丧时你买入，他人欢庆时你抛出。

本书的理念看似简单，实则不易做到。你要当它无人问津时买入，在它炙手可热时卖出，你需要反其道而行，有时这甚至与你的本能相悖。

许多事物之所以低廉有其原因，而作为积极的价值投资者，我们要找的是那些一时被市场冷落，但终将再次崛起的“陨星”，基本面分析和成功投资的安检清单有助于我们区别被低估的股票和垃圾股的差异。而当你找到品质优良的投资对象时，记住购买的价格越低，风险越小。一家内在价值不断增长的优质公司股票，在市场发现它的价值后终究会止住跌势，反弹回升。

多年来，我学到的最宝贵的经验就是：低价和熊市能够为你提供最为有利可图的机会。我希望本书可以带给你成功投资所需的工具，并助你在投资事业中抓住真正的机会。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

我首先要感谢记者乔·塔什，如果没有他，我也不可能完成这本书，乔为这本书构建了框架，铺设了主线，并提出不少关于投资的独特见解。他是我的采访人、编撰人，也是我最好的学生。想想他“曾一度无家可归，当他躺进一辆废弃了的凯迪拉克汽车打算过夜时，那辆车却被偷了”，小偷们让他滚下车，好让他们把车偷走，如今取得这样的进步对这位年轻人来说已相当可贵。

我特别要感谢TradersCoach.com的贝内特和简·麦克唐韦尔，以及费雪投资公司的肯·费雪，不论他们是否意识到，是他们让威利出版社的资深编辑戴维·普格产生了与我合作的兴趣。

同样要感谢美国资金管理公司的麦克·摩尔（不是那位电影人）和格伦·布什（也不是那位酿酒师），感谢他们对本书的投入与贡献。

最后要感谢我拥有了一个和睦的家庭，我的妻子黛安娜以及我的三个女儿：翡丽萨、朱丽安娜和达尼埃尔。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信投资系列

《海龟交易法则》（珍藏版）

Way of the Turtle

[美] 柯蒂斯·费思 著

ISBN 978-7-5086-2447-1 定价：42.00元

本书首次揭示了海龟们所使用的神秘交易系统大获成功的原因。最出类拔萃的海龟柯蒂斯·费思首次透露了整个实验的过程，揭示了丹尼斯和埃克哈特如何在短短两周之内把23个普通人训练成为杰出的交易者。他会带你领略那些摇钱树一般的海龟交易策略——就是这样的策略让这些海龟获得了年均80%以上的收益率和超过1亿美元的利润。

《价值投资的成功》

The Triumph of Value Investing

[美] 珍妮特·洛尔 著

作者鼓励读者从价值投资的基本点着手，学习本杰明·格雷厄姆的投资精髓，安然度过各种危机。书中重点分析了格雷厄姆的投资哲学，介绍了价值投资的最新观念，以及杰出的价值投资者，并强调了投资生物技术和高科技领域的光辉前景。作者还告诉投资者如何运用互联网资源来作出决定，买入股票及管理投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《资产负债表，读这一本就够了》

How to Read a Balance Sheet

[美] 瑞克•J•小马库吉 著

本书通过讲解资产负债表反映的企业状况和问题，解开企业最大的密码，跟踪企业财务情况，帮助投资者作出投资决策。内容包括：什么是资产负债表？它怎样用来增加利润？资产负债表的关键要素是什么？这些不同的元素有什么相互关系？

《价值投资应用：格雷厄姆和巴菲特的实战法则》

Applied Value Investing

[美] 约瑟夫•卡兰卓 著

价值投资的原则自从20世纪30年代第一次提出以来，一直被众多投资者所运用，也是众多畅销书的主题。本书介绍了价值投资的各种具有革新性的新的应用方法，通过详细的实例说明本杰明・格雷厄姆和大卫・多德的思想理念怎样在宏观的投资框架中得到应用。

《红利帮你赚大钱》

Dividends Still Don't Lie

[美] 凯利•怀特 著

具有长期、稳定、有竞争力业绩的公司，通常比利润和红利派发不稳定的暴发户公司或根基不牢的公司更加有可预测性。红利价值策略是一种实践证明了的常识性方法，最终能给投资者带来长期效益。本书将你向揭示怎样通过成功地投资于派发红利的高品质蓝筹股来决胜股市的秘诀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WISDOM
ON VALUE INVESTING
How to Profit
on Fallen Angels

价值投资的必备指南
教你在任何市场上都能找到获利机会

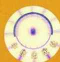
我与加布里埃尔·威士顿共事多年，他可以说是我们这个时代的新格雷厄姆、新多德。这本书对于如何投资眼前这段漫长的熊市行情具有极高的价值，我建议你细致透彻地研读他所阐述的方法论。

哈瑞·丹特，《下一轮经济周期》作者

本书在我的书架上占据了一席之地，与它并列的是格雷厄姆的《证券分析》，以及伯克希尔·哈撒韦公司30年的年报。我想不出还能有什么书比它更能助你一臂之力，帮你在这多事之秋取得投资成功。

玛丽·巴菲特、戴维·克拉克，《巴菲特教你读财报》作者







ISBN 978-7-5086-2437-2
9 787508 624372

www.publish.citic.com
定价：39.00元